T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİNDE ENFLASYONU BELİRLEYEN ETKENLER

İSMAİL ERTEK
17710013

TEZ DANIŞMANI
PROF. DR. GÜLSÜN GÜRKAN YAY

İSTANBUL
2021

T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİNDE ENFLASYONU BELİRLEYEN ETKENLER

İSMAİL ERTEK
17710013

TEZ DANIŞMANI
PROF. DR. GÜLSÜN GÜRKAN YAY

İSTANBUL
2021

T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİNDE ENFLASYONU BELİRLEYEN ETKENLER

İSMAİL ERTEK
17710013

Tezin Savunulduğu Tarih: 15.02.2021

Tez Oy Birliği / ~~Oy Çokluğu~~ ile Başarılı Bulunmuştur

	Unvan Ad Soyad	İmza
Tez Danışmanı	: Prof. Dr. Gülsün Gürkan Yay	
Jüri Üyeleri	: Doç. Dr. Tolga Aksoy	
	Dr. Öğr. Üyesi Dinçer Dedeoğlu	

İSTANBUL
ŞUBAT 2021

ÖZ

YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİNDE ENFLASYONU BELİRLEYEN ETKENLER

İsmail Ertek

Ocak, 2021

Fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen sürekli artış enflasyon olarak ifade edilir. Tarihsel sürece bakıldığında, yüksek enflasyon oranlarının hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin başlıca sorunlarından biri olduğu gözlenmektedir. Bu yüzden literatürde enflasyon olgusunu anlayabilmek için enflasyonu belirleyen etkenleri ülkeler özelinde ve karşılaştırmalı olarak inceleyen birçok teorik ve ampirik çalışma bulunmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler kategorisinde olmalarına rağmen, büyüme performansı, yüksek nüfus, zengin doğal kaynaklar, nitelikli işgücü, daha şeffaf yönetim anlayışı, etkin yapısal reformlar ve daha fazla doğrudan yabancı sermaye çekecek nitelikte para ve sermaye piyasalarına sahip olma özellikleriyle farklılaşan ülkeler yükselen piyasa ekonomileri (EME) olarak adlandırılmaktadır. Bu çalışmanın amacı, 1995-2019 yılları arasında 27 yükselen piyasa ekonomisi üzerinden enflasyonu belirleyen faktörleri incelemektir. Analizde dinamik panel veri metodu ve GMM tahmincisi kullanılmıştır. Çalışmada enflasyonu belirleyen faktörler beş ana gruba ayrılmıştır. Talep yönlü faktörleri temsil etmek için bütçe dengesinin GSYH'ye oranı ve nüfus büyümesi; parasal (mali) görüşü temsil etmek için para arzı büyümesi ve faiz oranı; dışsal faktörleri yansıtmak için döviz kurundaki değişim oranı; arz (maliyet) yönlü etkenleri yansıtmak için ham petrolün uluslararası fiyatındaki ve petrol dışı emtiaların uluslararası fiyatındaki değişim oranı; kurumsal faktörleri göstermek için ise merkez bankası bağımsızlık endeksi ve ülkelerin uluslararası ticaret yapma özgürlük endeksi değişkenleri ele alınmıştır. Çalışmanın bulgularına göre enflasyon gecikmesinin enflasyon üzerinde pozitif yönlü etkisi bulunmaktadır. Söz konusu dönemde enflasyonu belirleyen en temel faktörlerin para arzı büyümesi, döviz kurundaki dalgalanmalar ve nüfusun büyümesine bağlı olarak talep artışı olduğu görülmektedir. Ayrıca ilgili dönemde bütçe açığında ve ham petrolün dünya fiyatında meydana gelen artışların enflasyon üzerinde yukarı yönlü etki yarattığı gözlenmektedir. Modelde ele alınan kurumsal faktörler bağlamında merkez bankası bağımsızlığı ve dış ticarette serbestlik ile enflasyon arasında ters yönlü bulguya ulaşılmıştır. Bu durum merkez bankası bağımsızlığının artması ile enflasyonun kontrol altına alınarak düşürüldüğünü, tersine merkez bankası bağımsızlığının azalması durumunda ise enflasyonda yükselme eğiliminin görüldüğünü ifade etmektedir.

Anahtar Kelimeler: Yükselen Piyasa Ekonomileri, Enflasyonun Belirleyicileri, Dinamik Panel Veri Analizi, Genelleştirilmiş Momentler Metodu

ABSTRACT

DETERMINANTS OF INFLATION IN EMERGING MARKET ECONOMIES
İsmail Ertek
January, 2021

Inflation is expressed as continous increases at the general level of prices. Historically, high inflation rates are one of the crucial problems for both developed and developing countries. There exists a number of country-specific and comparative studies which examine the dynamics of inflation. Despite being in the category of developing countries, Emerging Market Economies (EME) diverge from them with the characteristics such as growth performance, high population, rich natural resources, qualified workforce, more transparent management approach, effective structural reforms and having money and capital markets that more attractive for foreign direct capital. The aim of this study is to investigate the factors that determine inflation in Emerging Market Economies through 27 EME between 1995-2019 by using Panel Data Analysis. We use dynamic panel method and GMM estimator in the analysis. In the study, the factors determining inflation are divided into five main groups. In explaining inflation, we consider the ratio of budget balance to GDP and population growth to represent demand-side factors; money supply growth and interest rate to represent the monetary (financial) view; the change in the exchange rate to reflect external factors; the change in world oil prices and world non-oil commodity prices to reflect supply (cost) factors; central bank independence index and freedom of trade internationally index to show institutional factors. According to the findings of the study, inflation lag has a positive effect on inflation. We observe that the main factors determining inflation is the increase in money supply, the fluctuations on the exchange rate and the increase in demand due to the population growth in the relevant period. In addition, we observe that the increase in budget deficit and the rise in world oil prices in the relevant period has an upward effect on inflation. In the context of the institutional factors considered in the model, we find a negative relationship between central bank independence, freedom to trade internationally and inflation. This indicates that as the independence of the central bank increases inflation decreases. On the contrary, we find that inflation increases if the central bank independence decreases.

Key Words: Emerging Market Economies, Determinants of Inflation, Dynamic Panel Data Analysis, Generalized Method of Moments

ÖN SÖZ

Akademik yaşamımın ilk basamağı olan yüksek lisans tezim, pek çok şeyi öğrendiğim, kimi zaman epey zorlandığım, araştırmanın hem çok değerli hem de ciddi uğraş gerektiren bir iş olduğunu anladığım bir süreç oldu. Bu süreçte bana çokça katkı sağlayan tez danışmanım Prof. Dr. Gülsün Gürkan Yay hocama sonsuz teşekkürlerimi sunmak istiyorum. Değerli fikirlerini paylaşarak tezi iyileştirmemde yardımcı olan Prof. Dr. Bülent Güloğlu, Doç. Dr. Tolga Aksoy ve tez jürisinde yer alarak tezimi değerlendiren, iyileştirilmesi yönünde eleştirilerini sunan ve katkı sağlayan Dr. Öğr. Üyesi Dinçer Dedeoğlu hocalarıma bir teşekkürü borç bilirim. Tez sürecinde psikolojik anlamda yıprandığım, zorlandığım dönemlerde her zaman destekçim olan, maddi ve manevi katkılarını esirgemeyen değerli eşim Yasemin Sözer Ertek'e ve sevgili arkadaşım Arş. Gör. Mustafa Özer'e şükranlarımı sunarım.

İstanbul; Ocak, 2021 İsmail Ertek

İÇİNDEKİLER

ÖZ iii
ABSTRACT iv
ÖN SÖZ v
İÇİNDEKİLER vi
TABLOLAR LİSTESİ vii
ŞEKİLLER LİSTESİ viii
KISALTMALAR ix

1. GİRİŞ 1

2. YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİ 6
2.1. Kavramsal Çerçeve ve Temel Özellikleri 6
2.2. Kurumlara Göre Sınıflandırılması 30
2.3. Enflasyon Görünümü 32

3. LİTERATÜR TARAMASI 42

4. METODOLOJİ 51
4.1. Veri Seti 51
4.2. Model 56
4.3. Bulgular 59

5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME 75

KAYNAKÇA 79

EKLER 88
Ek 1. Değişkenlerin Betimsel İstatistik (Descriptive Statistics) Değerleri 88
Ek 2. Değişkenler Arasındaki Korelasyon 89

ÖZ GEÇMİŞ 90

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1: Analizde Kullanılan Örneklem ve Ele Alınan Dönem..... 54
Tablo 2: Değişkenlerin Özet Sunumu 54
Tablo 3: Tahmin Sonuçları..... 60
Tablo 4: Alternatif Spesifikasyonlarla Tahmin Sonuçları (Sistem GMM)..... 65

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Dünya GSYH İçerisindeki Payının Yıllara Göre Değişimi (Satın Alma Gücü Paritesi -PPP- Cinsinden) 9
Şekil 2: Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Kişi Başına Milli Gelir Ortalamasının Yıllar İçerisindeki Görünümü (Satın Alma Gücü Paritesi Cinsinden) . 10
Şekil 3: Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Yıllık Ortalama Büyüme Oranları, % (1995-2019)..... 12
Şekil 4: Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Uluslararası Ticaretinin Yıllar İçerisindeki Değişimi, % (1980-2019)..... 13
Şekil 5: Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Dış Ticaret Hacmi, % (1980-2019). 16
Şekil 6: Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Doğrudan Sermaye Giriş ve Çıkışına İlişkin Görünümü, % (1980-2019)..... 18
Şekil 7: Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Net Portföy Yatırım Görünümü, % (1980-2019)..... 20
Şekil 8: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Gelir Dağılımı Görünümü 21
Şekil 9: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde İşsizliğin Görünümü (1991 – 2019) 23
Şekil 10: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Ar-Ge Harcamalarının GSYH İçerisindeki Payı, % (1996 – 2019)..... 24
Şekil 11: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Brüt Tasarrufların GSYH İçerisindeki Payı, % (1980 – 2019)..... 26
Şekil 12: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Bütçe Dengesinin GSYH İçerisindeki Payı, % (1995 – 2019)..... 27
Şekil 13: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Cari Dengenin GSYH İçerisindeki Payı, % (1980 – 2019)..... 29
Şekil 14: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Nüfus Artışının Görünümü (1980 – 2019) 30
Şekil 15: Küresel Enflasyonun Görünümü (1970 – 2017)..... 32
Şekil 16: Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Enflasyon Görünümü (1980 – 2017)... 33
Şekil 17: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Enflasyon Değişkenliğinin Görünümü (1971 – 2017)..... 34
Şekil 18: Enflasyon Değişkenliğinin Ekonomik Aktivite Üzerindeki Etkisi 36
Şekil 19: Petrol Fiyatındaki Değişimin Enflasyon Üzerindeki Etkisi (1970-1980). 37
Şekil 20: Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Enflasyon Görünümü (1980 – 1990)... 38
Şekil 21: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Enflasyon Görünümü (2000-2017). 40

KISALTMALAR

AE : Advanced Economies
CBI : Central Bank Independence
ECB : European Central Bank
EM : Emerging Markets
EMDE : Emerging Markets and Developing Economies
EME : Emerging Market Economies
EMGP : Emerging Market Global Players
FDI : Foreign Direct Investment
FE : Fixed Effect
GMM : Generalized Method of Moments
GSYH : Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF : International Monetary Fund
IPD : Institutional Profile Database
MB : Merkez Bankası
OECD : Organisation for Economic Co-operation and Development
POLS : Pooled Ordinary Least Squares
PPP : Purchasing Power Parity
QE : Quantitative Easing
VAR : Vector Autoregression
WTI : West Texas Intermediate

1. GİRİŞ

Enflasyon kelimesi ilk olarak 1838 yılında paranın şişmesi (inflation of currency) anlamında kullanılmıştır (Yay, 2015, 183). Günümüzde enflasyon, ekonomideki mal ve hizmet fiyatlarının genel düzeyinde meydana gelen sürekli artış olarak tanımlanmaktadır (Kibritçioğlu, 2002, 45). Bu tanımda enflasyonun tek seferlik bir artış olmadığı açıkça ifade edildiği gibi, aynı zamanda yalnızca bazı mal ve hizmetler grubunun fiyatında meydana gelen artışların da enflasyon olarak kabul edilmediği açıktır. Enflasyon ülke parasının değerinin düşmesi veya ekonomik birimlerin satın alma gücünün azalmasını da gösterdiğinden (Yay, 2015, 183; Kibritçioğlu, 2002, 45) hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ekonomiler için makroekonomik bir sorun olarak görülmektedir.

Enflasyonun nedenlerinin incelenmesi yıllar boyunca iktisattaki en önemli makroekonomik tartışmaları doğurmuştur. Bu tartışmalar, temel olarak enflasyonun kontrolü, enflasyona neden olan faktörler, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki enflasyon dinamiklerine ilişkin farklılıkları açıklayan çeşitli hipotezler etrafında gelişmiştir. Gelişmiş ülkelerdeki enflasyonun temel olarak parasal faktörlerden kaynaklandığı, buna karşın gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyonun yalnızca parasal faktörlere dayanmadığı konusunda çeşitli yaklaşımlar bulunmaktadır (Totonchi, 2011, 459). Özellikle gelişmekte olan ülkelerde daha yüksek parasal büyüme ve ödemeler dengesi krizinden kaynaklı kur artışı gibi mali dengesizliklerle ilgili faktörler enflasyon sürecinde önemli bir yer tutmaktadır (Sargent, Wallece, 1981; Montiel, 1989).

1970'li yılların başında petrol fiyatlarındaki ani yükselme, yaşanan döviz kuru krizleri, ekonomik çöküşü izleyen fiyat serbestleştirme programlarının ardından aralarında yükselen piyasa ekonomilerinin (EME) de yer aldığı pek çok gelişmekte olan ülkede enflasyon oranları artış göstermiştir (Ha ve diğ., 2019, 143). 1980'li yıllarda da yüksek enflasyon oranlarıyla yüzleşen EME, 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren tek haneli enflasyon oranlarını yakalamayı başarmıştır. Enflasyon oranında yaşanan bu denli düşüşün ardında şüphesiz pek çok etmen yatmaktadır. Ancak bunlardan en

önemlileri 90'lı yıllarda enflasyonla mücadelede ağırlıklı olarak para politikasına başvurulması sonucunda enflasyon oranlarının küresel anlamda gerilemesi, petrol fiyatlarındaki azalmaya bağlı olarak arz şoklarının etkisinin azalmasıdır. Bu faktörlerin yanı sıra otoritelerin geçmişten ders çıkararak daha ihtiyatlı makroekonomik politikalar yürütmesi ve bu makroekonomik politikaların yanında merkez bankası bağımsızlığı, işgücü piyasasındaki düzenlemeler, para ve sermaye piyasalarına erişimin arttırılması gibi birtakım yapısal ve kurumsal faktörler de rol oynamıştır (IMF, 2001; Domaç, Yücel, 2005, 141-142).

1980'lerin başında dünya ekonomisinde payı yaklaşık %37 olan yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomiler (EMDE) 2020 yılı itibariyle bu oranı yaklaşık %57'ye çıkarmıştır (Letko Brosseau, 2019, 1; IMF, 2020, [20.10.2020]). Gelişmekte olan ülkelerden birtakım özellikleri itibariyle ayrılarak farklı bir konuma yerleşen ekonomiler yükselen piyasa ekonomileri (EME) veya kısaca yükselen piyasalar (EM) olarak adlandırılmaktadır. 2020 yılı itibariyle ekonomik büyüklük açısından %57'lik payın %50'sini yalnızca yükselen piyasa ekonomileri oluşturmaktadır.[1] Yükselen piyasa ekonomilerinin bu kadar büyük paya sahip olmaları ve dünya ekonomisi içerisindeki paylarını her geçen gün daha da arttırmaları, bu ülkelerin ortaya çıkışında rol alan faktörlerin incelenmesine zemin hazırlamıştır. Bu konuda yapılan çalışmalar teknolojideki ve haberleşmedeki gelişmeler, küreselleşme, ulaşım ve dağıtım yollarının gelişmesi gibi önemli faktörlerin yükselen piyasa ekonomilerinin ortaya çıkışında önemli rol oynadığını göstermektedir. Bununla birlikte 80'li yıllardan itibaren küreselleşmenin artması para politikalarının da önemini arttırmıştır. Özellikle küreselleşmenin enflasyon dinamiklerini değiştirip para politikasında yeni gelişmelere zemin hazırlaması bu konuda sayısız çalışmayı da beraberinde getirmiştir. Literatürde bu konuda yapılan çalışmaların iki başlıkta toplandığını söylemek mümkündür. İlki, küreselleşmenin enflasyon dinamiklerinde meydana getirdiği değişimi Phillips eğrisi çerçevesinde açıklayan yaklaşımlar ve ikincisi ise finansal entegrasyonun artmasıyla birlikte para politikasının rolünü inceleyen çalışmalardır (Yay, 2015, 321-322; Yay,

[1] IMF'nin tanımına göre yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerin (EMDE) sayısı 156'dır. 156 ülkenin dünya ekonomisindeki payı 2020 itibariyle %57,4'tür (IMF, 2020, [20.10.2020]). MSCI'nın 2020 yılı itibariyle yükselen piyasa ekonomileri olarak ele aldığı ülke sayısı ise 26'dır. Bu ülkeler: Arjantin, Birleşik Arap Emirlikleri, Brezilya, Çekya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Hindistan, Katar, Kolombiya, Kore Cumhuriyeti, Macaristan, Malezya, Meksika, Mısır, Pakistan, Peru, Polonya, Rusya, Suudi Arabistan, Şili, Tayland, Tayvan, Türkiye ve Yunanistan'dır. Bu ülkelerin dünya ekonomisi içerisindeki payı ise yaklaşık %50'dir (MSCI, 2020, [15.11.2020]; IMF, 2020, [20.10.2020]).

2009, 34). Bu konuda yapılan analizler, hem küreselleşmeyi başlı başına bir olgu olarak (küresel pazar rekabetinin artması, mal ve emek piyasalarında yaşanan değişimler) hem de para ve sermaye piyasalarında yarattığı etkiyi (finansal serbestleşmenin yaygınlaşması, ülkelerin para ve sermaye piyasalarının daha entegre hale gelmesi, para politikası araçlarının değişmesi gibi) dikkate alarak yurtiçi ve küresel enflasyonu yeni dinamiklerin etkilediğini ancak bu durumun geleneksel yaklaşımlardan tamamen soyutlanarak açıklanmasının mümkün olmadığını ortaya koymuştur (Rogoff, 2003; Ball, 2006; Sbordone, 2007; Mishkin, 2008; Bianchi, Civelli, 2015). Literatürde yapılan çalışmaların pek çoğu gelişmiş ülkelere yönelik gerçekleştirilmişse de küreselleşmenin yükselen piyasa ekonomilerinin enflasyon dinamiklerinde ve para politikalarında değişim yarattığı yadsınamaz bir gerçektir. Özellikle finansal entegrasyonun artmasıyla bu ülkelere yönelik sermaye akımlarının genişlemesi olumlu bir gelişmedir. Ancak diğer taraftan bu akımların döviz kurundaki dalgalanmalara yol açarak bu ülkelerin hedefledikleri enflasyon oranlarına erişimlerini zorlaştırması olumsuz bir gelişme olarak gözlenmektedir. Bu olumsuz gelişme *imkânsız üçleme (impossible trilemma)*[2] bağlamında açıklanabilir (Yay, 2009, 37).

1990'lı yıllara gelindiğinde, yükselen piyasa ekonomilerinin para piyasalarında yaşanan iki büyük gelişmenin altını çizmek gerekir. Bunlardan ilki, 90'lı yılların ikinci yarısında enflasyonun düşük seviyelere doğru istikrarlı biçimde azalması, ikincisi ise enflasyon hedeflemesi yaklaşımını baz alan bir para politikası yürütme tercihidir. 2000'li yıllara gelindiğinde yükselen piyasa ekonomilerinin pek çoğu fiyat istikrarını sağlayabilmek için doğrudan enflasyon hedeflemesi yaklaşımını benimsemiş ve dolayısıyla, merkez bankalarının enflasyonu belirlemede anahtar rol oynadığı da görülmüştür (Mohanty, Klau, 2001, 1). Sonuç olarak küreselleşmeyle başlayan ve günümüze kadar uzanan süreçte yurtiçi ve küresel enflasyonun parasal ve parasal olmayan (küresel arz ve talep şokları, ülkelerin yapısal ve kurumsal özellikleri gibi) pek çok nedenden etkilendiği görülmektedir.

Bu çalışmanın esas amacı yükselen piyasa ekonomilerinde enflasyonu belirleyen temel faktörleri panel veri analiziyle incelemektir. Bu çalışma iki açıdan literatüre katkı sağlamayı amaçlamaktadır. İlk olarak, literatürde bu konuda yapılan çalışmaların çoğu

[2] Bir ülkenin döviz kuru istikrarı, parasal bağımsızlık, tam finansal entegrasyon amaçlarının bir arada gerçekleştirilmesinin mümkün olmadığı durumu anlatmaktadır. Bu noktada ülke amaçların yalnızca ikisini gerçekleştirip birinden vazgeçmek durumundadır (Yay, 2015, 323).

zaman serisine dayalı olduğundan, bu çalışmada panel veri analizinin kullanılması yükselen piyasa ekonomilerindeki enflasyon dinamikleri ile ilgili daha fazla bilgi sunmaktadır. İkinci olarak talep yönlü faktörler, parasal faktörler, arz yönlü faktörler ve dışsal faktörlerin yanında kurumsal faktörleri ele alarak yükselen piyasa ekonomilerinde kurumsal faktörlerin enflasyon üzerindeki rolünü açıklamaya katkı sağlamaktadır. Bu çalışma 1995-2019 yılları arasında 27 yükselen piyasa ekonomisinin[3] verisini kapsamakta ve çalışmada enflasyon belirleyicileri 5 ana başlık üzerinden analiz edilmektedir. Bu değişkenler:

1. Talep yönlü faktörleri yansıtmak için *bütçe dengesinin GSYH'ye oranı ve nüfus büyümesi*
2. Parasal faktörleri yansıtmak için *para arzı büyümesi ve faiz oranı*
3. Dışsal etkileri (kurdaki değişimleri) yansıtmak için *döviz kurundaki değişim oranı*
4. Arz (maliyet) yönlü faktörleri yansıtmak için *petrol fiyatı ve petrol dışı emtia fiyatlarındaki değişim oranı*
5. Kurumsal faktörleri yansıtmak için *merkez bankası bağımsızlık endeksi, uluslararası ticaret yapma özgürlüğü endeksi*

şeklinde ele alınmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde, yükselen piyasa ekonomilerinin kavramsal çerçevesi, dünya ekonomisinde önemli bir konuma yerleşmelerinde rol alan faktörler, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerden farklılaştığı temel özellikler ve 1970'lerden bu yana yaşadıkları enflasyon deneyimleri aktarılmaktadır. Yükselen piyasa ekonomilerindeki enflasyon dinamiklerini inceleyen önceki çalışmalara göz atmadan önce bu ekonomiler hakkında temel bilgilerin verilmesi faydalı olacaktır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, literatürde özellikle yükselen piyasa ekonomilerinin enflasyon belirleyicilerini (nedenlerini) inceleyen çalışmalar sunulmaktadır. Literatürde gerek gelişmiş gerekse yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomiler (EMDE) üzerinden enflasyon dinamiklerini inceleyen pek çok çalışma bulunmaktadır. Bu çalışma, yükselen piyasa ekonomilerindeki enflasyonun temel belirleyicileri

[3] Ele alınan ülkeler: Arjantin, Brezilya, Bulgaristan, Çekya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Hindistan, Katar, Kolombiya, Kore Cumhuriyeti, Macaristan, Malezya, Meksika, Mısır, Pakistan, Peru, Polonya, Romanya, Rusya, Suudi Arabistan, Şili, Tayvan, Tayland, Türkiye ve Yunanistan'dır.

konusunda hatırı sayılır ölçüde bir literatür taramasını vermekle beraber yine de çok derin bir literatür taraması sunmamaktadır.

Çalışmanın dördüncü bölümünde, analizde kullanılan veri seti, model ve bulgulara yer verilmektedir. Dördüncü bölümün ilk alt başlığında kullanılan veri seti ve değişkenler hakkında bilgiler verildikten sonra, ikinci alt başlıkta panel veri metodu yardımıyla model aktarılmaktadır. Son başlıkta ise elde edilen bulgular sunulmaktadır.

Çalışmanın beşinci yani son bölümünde sonuç ve değerlendirme kısmına yer verilerek tez tamamlanmaktadır.

2. YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİ

Bu bölümde ampirik çalışmaların sunumundan önce yükselen piyasa ekonomileri hakkında bilgi verilmektedir. Yükselen piyasa ekonomilerinin anlaşılması için bu bölüm üç alt başlık altında sunulmuştur. İlk başlıkta yükselen piyasa ekonomisi kavramı ve bu ülkelerin hangi özelliklere sahip olduğu grafikler yardımıyla açıklanmaktadır. İkinci başlıkta yükselen piyasa ekonomilerinin çeşitli kuruluşlar tarafından sınıflandırılmasına yer verilmekte ve son olarak üçüncü başlıkta ise yükselen piyasa ekonomilerinin 1970-2019 yılları arasındaki enflasyon değişimi hakkında bilgiler aktarılmaktadır.

2.1. Kavramsal Çerçeve ve Temel Özellikleri

Yükselen piyasa ekonomisi kavramı, 1981 yılında Dünya Bankası (World Bank)'nın ekonomisti Antoine van Agtmael tarafından hisse senedi piyasaları aracılığıyla ihtiyaç duydukları yatırımları çeken ülkeler için ortaya atılmıştır. Agtmael bu kavramı esasen düşük ve orta düzeyde gelişmişliğe sahip ülkeler için kullanmıştır. (The Economist, 2017, [11.10.2019]). Ancak özellikle 1980'lerin ortalarından itibaren küreselleşmenin hızlanması, teknoloji ve ulaşımda gelişmelerin yaşanması, ülkeler arasındaki entegrasyon ve finansal serbestinin artmasıyla birlikte yükselen piyasa ekonomisi tanımı da değişmiştir.

Ülkeleri yükselen piyasa ekonomisi olarak tanımlamak pek de kolay değildir. Garten (1997) dünyadaki ekonomik ve siyasi görünümde etkisi olan ilk 10 yükselen piyasa ekonomisini[4] sınıflandırırken belirli kriterlere dikkat çekmiştir. Garten'e göre bu 10 ekonominin başlıca ortak özellikleri yüksek nüfus, geniş kaynaklar ve büyük pazarlardır. Bir diğeri ise söz konusu ülkelerin bulundukları bölgede güçlü olmalarıdır. Çin, Hindistan ve Endonezya dünyanın en kalabalık dört ülkesinden üçünü temsil etmektedir. Bunun yanı sıra Garten, ele aldığı 10 yükselen piyasa ekonomisinin yüz ölçümü açısından büyük alanlara da sahip olduğunu ileri sürmektedir. Yükselen piyasa

[4] Garten'ın ele aldığı yükselen piyasalar: Arjantin, Brezilya, Çin, Endonezya, Güney Afrika, Güney Kore, Hindistan, Meksika, Polonya ve Türkiye şeklindedir.

ekonomileri bu özellikleriyle dünya ticaretinin büyümesinde ve küresel finansal istikrarın sağlanmasında önemli rol oynamaktadır. Ayrıca bulundukları bölgede ekonomik ve siyasi güç sahibi olmaları insan haklarının iyileştirilmesi, çevresel iş birliğinin sağlanması, kritik noktalardaki savaşların önlenmesi gibi konularda söz sahibi olmalarını sağlarken, tersine yaşanacak bir krizin çevre ülkelerde de etkili olmasına neden olmaktadır (Garten, 1997).

Arnold, Quelch (1998) yükselen piyasa ekonomisi olarak nitelendirilen ülkelerin yüksek büyüme potansiyeline sahip olduklarını ifade etmektedir. Ayrıca gerçekleştirmiş oldukları reformlar sayesinde gelişmiş ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının (FDI) bu ülkelere doğru kaydığının da altını çizmektedir.[5] Bir diğer husus olarak gelişmiş ülkelerin çok uluslu şirketlerinin rotalarını bu ülkelere kaydırmaları, onları diğer gelişmekte olan ülkelerden ayıran özelliklerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Yükselen piyasa ekonomileri temel olarak serbest piyasa politikalarını benimsemektedirler (Arnold, Quelch, 1998, 7-9).

Tiku (2014)'ya göre yükselen piyasa ekonomilerinin nasıl tanımlandığı literatürde tartışmalı bir konu olsa da bu ülkelerin tanımlanması hususunda hemfikir olunan noktalar da vardır. Bu noktalar: gelişmiş ekonomilere göre yükselen piyasa ekonomilerinde siyasi ve finansal kurumların daha az gelişmesi ve yönetişimde yaşanan eksikliklerdir. Ayrıca yetersiz hukuk sistemine sahip olmaları ve mülkiyet haklarının yeterince güvence altına alınmaması da yükselen piyasa ekonomilerinin özellikleri arasında sayılabilir. Yükselen piyasalar olarak sınıflandırılan ülkeler gelişmiş ekonomilere göre daha düşük gelir düzeylerine sahiptir. Ancak hem teknolojiyi hem de sahip oldukları doğal kaynaklar ve insan gücünü kullanarak ekonomide büyük adımlar atmaktadırlar. Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH) ve kişi başına GSYH gibi nicel faktörlerde; hükümet sistemi ve şeffaflık gibi nitel faktörlerde; okuryazarlık, kadın ve çocukların statüsü gibi sosyoekonomik faktörlerde gelişmekte olan ekonomilerin önüne geçerek onlardan ayrılmış ancak hala gelişmiş ekonomilerin gerisinde olan bu ülkeler, ekonomik büyüme ve kalkınma noktasında önemli atılımlar gerçekleştirmektedirler (Tiku, 2014, 3-4).

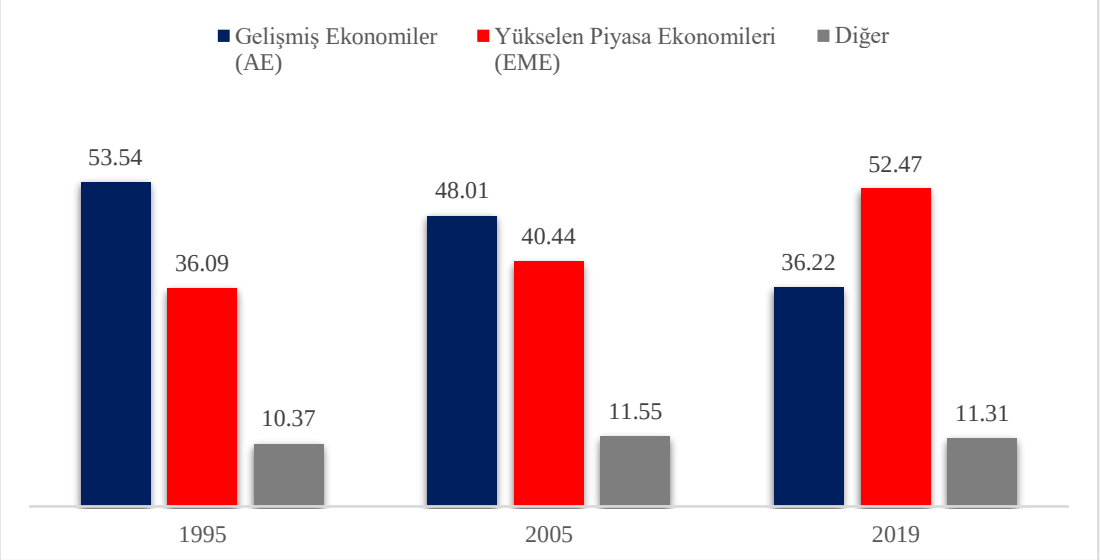
[5] Doğrudan yabancı sermaye yatırımları bir ülke sınırları dışındaki yatırımcıların ilgili ülkeye fabrika gibi üretim tesisleri kurarak, şube açarak, taşınmaz edinerek veya var olan bir şirketi tamamen ya da kısmen satın alarak yaptıkları yatırımlardır (Eğilmez, 2016, [17.12.2019]).

Amadeo (2019) tarım ve hammadde ihracatına bağlı geleneksel ekonomiden uzaklaşan, hızla sanayileşerek serbest piyasa kabullerini benimseyen yükselen piyasa ekonomilerinin beş karakteristik özelliğini şu şekilde sıralamaktadır:

1. Yükselen piyasa ekonomileri ortalamanın altında kişi başına gelir düzeyine sahiptirler. Kişi başına gelir düzeyinin düşük olması iki öneme sahiptir. Bunlardan ilki, yükselen piyasaların ekonomik büyümeyi sağlamak için gelir düzeylerini arttırma isteği, ikincisi ise bu ülke liderlerinin iktidarda kalmak ve vatandaşlarının refahı adına kişi başına gelir düzeyini arttırmak için sanayileşmeye dönük ekonomik politikalara meyilli olmalarıdır.
2. Gelişmiş ülkelere göre daha hızlı büyüme performansına sahiptirler. ABD, Almanya, Japonya, Birleşik Krallık gibi gelişmiş ülkelerin büyüme oranları %3'ün altındayken, Çin, Hindistan gibi yükselen piyasaların %6-7 bandında büyümesi bu ülkelerin dünya ekonomisindeki önemini arttırmaktadır.
3. Yükselen piyasa ekonomilerinin para ve sermaye piyasalarında daha yüksek dalgalanmalar (volatilite) görülmektedir. Bu dalgalanmalar temelde üç nedene bağlıdır: doğal afetler, dış fiyat şokları ve iç politikadaki istikrarsızlıklardır.
4. Döviz kurlarındaki değişimlere karşı daha hassastırlar. Özellikle emtiaların ABD dolarına endeksli olması, kurdaki değişim sonucunda pek çok yükselen piyasa ekonomisinin ciddi oranda etkilenmesine neden olmaktadır.
5. Gelişmiş ülkelere göre yüksek getirili piyasalara sahip olmaları büyük oranda yatırım çekmelerini sağlasa da risk primlerinin yüksek oluşu, borsalarında yer alan şirketler hakkında bilgi almanın zorluğu, ikincil piyasalarının gelişmiş ülke piyasaları kadar derin olmaması, yatırımcıların doğrudan ve dolaylı yatırım yapma iştahlarını azaltmaktadır (Amadeo, 2019, [14.02.2020]).

Yükselen piyasa ekonomilerinin yıllar içerisinde gelişerek dünya ekonomisinde önemli bir yere sahip olmaları aşağıda sunulan grafikler yardımıyla daha net anlaşılacaktır. Grafikler, çalışmanın içerisinde incelenen 27 yükselen piyasa ekonomisi dikkate alınarak sunulmaktadır.

Şekil 1'de yükselen piyasa ekonomilerinin dünya GSYH içerisindeki payı yıllar itibariyle gelişmiş ekonomiler (AE) ve EME dışında kalan gelişmekte olan ekonomilerle karşılaştırmalı olarak sunulmaktadır.



Şekil 1: Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Dünya GSYH İçerisindeki Payının Yıllara Göre Değişimi (Satın Alma Gücü Paritesi -PPP- Cinsinden)

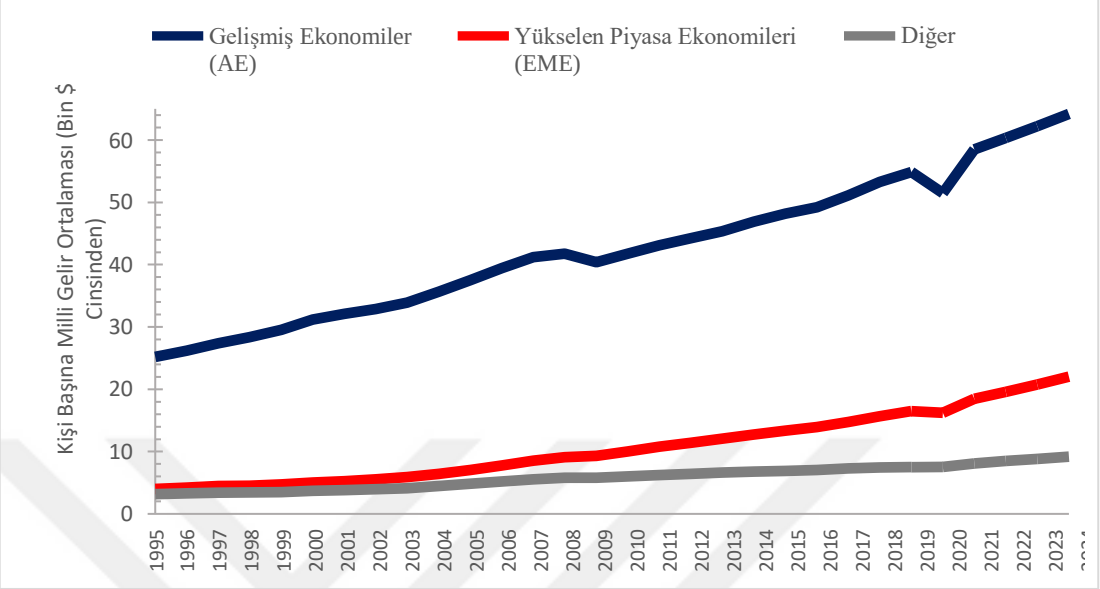
IMF World Economic Outlook, IMF DataMapper, 2020, imf.org, [20.10.2020][6].

1995 yılında gelişmiş ekonomilerin toplam dünya Gayrisafi Yurtiçi Hasıla içerisindeki payı %53,54; yükselen piyasa ekonomilerinin payı %36,09 ve kalan ülkelerin payı da %10,37'dir. 2005 yılına gelindiğinde gelişmiş ekonomilerin payı %48,01'e düşerken yükselen piyasa ekonomilerinin payı ise %40,44'e çıkmıştır. Son olarak 2019 yılına bakıldığında, gelişmiş ekonomilerin payı %36,22 iken, yükselen piyasa ekonomilerinin payı ise %52,47 olarak gerçekleşmiştir. 1995-2019 yılları arasında yükselen piyasa ekonomileri dünya geliri içerisindeki payını yaklaşık %45 arttırmıştır. Bu durum, yükselen piyasa ekonomilerinin dünya ekonomisi için ne kadar önemli bir yere sahip olduğunu ifade etmektedir.

Şekil 2'de yükselen piyasa ekonomilerinin (EME) ortalama kişi başına milli gelir düzeyinin (PPP cinsinden) yıllara göre seyri verilmiştir. Ayrıca bu grubun ortalama kişi başına milli geliri, gelişmiş ekonomiler (advanced economies) ve diğer ülkelerle

[6] Grafikte yer alan gelişmiş ekonomiler: Almanya, Amerika Birleşik Devletleri, Avustralya, Avusturya, Belçika, Birleşik Krallık, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Hollanda, Hong Kong Özel Yönetim Bölgesi, İrlanda, İspanya, İsveç, İsviçre, İtalya, İzlanda, Japonya, Kanada, Lüksemburg, Makao Özel Yönetim Bölgesi, Norveç, Singapur, Yeni Zelenda iken; Yükselen Piyasa Ekonomileri: Arjantin, Brezilya, Bulgaristan, Çekya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Hindistan, Katar, Kolombiya, Kore Cumhuriyeti, Macaristan, Malezya, Meksika, Mısır, Pakistan, Peru, Polonya, Romanya, Rusya, Suudi Arabistan, Şili, Tayland, Tayvan, Türkiye ve Yunanistan şeklindedir. Diğer ise bu iki grup dışında kalan ülkeleri temsil etmektedir.

(gelişmekte olan ülkeler statüsünde olan ancak yükselen piyasa ekonomisi olarak kabul edilmeyen ekonomiler) karşılaştırılmıştır.



Şekil 2: Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Kişi Başına Milli Gelir Ortalamasının Yıllar İçerisindeki Görünümü (Satın Alma Gücü Paritesi Cinsinden)

IMF World Economic Outlook, IMF DataMapper, 2020, imf.org, [20.10.2020][7].

1990'ların ikinci yarısında yükselen piyasa ekonomileri ve diğer grupta yer alan ülkelerin ortalama kişi başına gelir düzeyleri birbirine çok yakın olsa da 2000'li yılların ilk yarısından itibaren yükselen piyasa ekonomilerinin ortalama kişi başına gelir düzeyi çok daha hızlı artmış ve bunun sonucunda aradaki fark giderek yükselen piyasa ekonomilerinin lehine açılmıştır. Ancak her ne kadar diğer grupta yer alan ülkelerden daha yüksek kişi başı milli gelire sahip olsalar da hala gelişmiş ekonomilerin ortalama kişi başı milli gelir düzeyinin çok altında bir görünüm

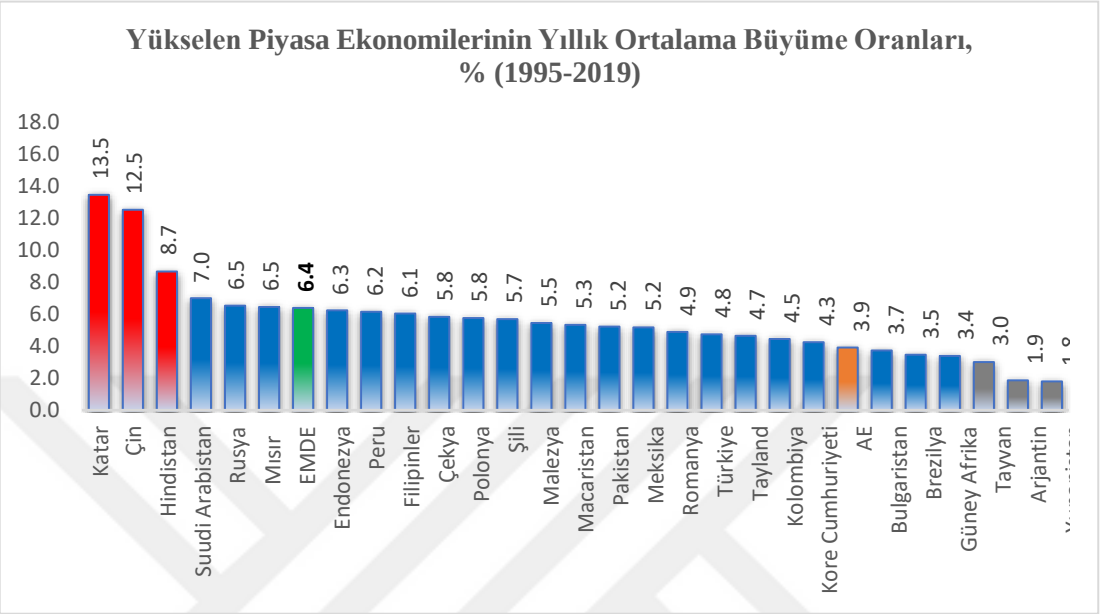
[7] Kişi başına milli gelir ortalaması, ilgili grubun toplam Gayri Safi Yurtiçi Hasılasının toplam nüfusuna bölünmesiyle elde edilmiştir. Grafikte yer alan gelişmiş ekonomiler: Almanya, Amerika Birleşik Devletleri, Avustralya, Avusturya, Belçika, Birleşik Krallık, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Hollanda, Hong Kong Özel Yönetim Bölgesi, İrlanda, İspanya, İsveç, İsviçre, İtalya, İzlanda, Japonya, Kanada, Lüksemburg, Makao Özel Yönetim Bölgesi, Norveç, Singapur, Yeni Zelenda iken; Yükselen Piyasa Ekonomileri: Arjantin, Brezilya, Bulgaristan, Çekya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Hindistan, Katar, Kolombiya, Kore Cumhuriyeti, Macaristan, Malezya, Meksika, Mısır, Pakistan, Peru, Polonya, Romanya, Rusya, Suudi Arabistan, Şili, Tayland, Tayvan, Türkiye ve Yunanistan şeklindedir. Diğer ise bu iki grup dışında kalan ülkeleri temsil etmektedir. "Gelişmiş Ekonomiler" grubunda yer alan Makao Özel Yönetim Bölgesi 1999 yılında özerk hale geldiği için 1995-2000 yılları arasındaki verileri bulunmamaktadır. Ayrıca "Diğer" grubunda yer alan bazı ülkelerin verileri bulunmadığı için hesaplama, verilerine ulaşılan ülkeler bazında yapılmıştır.

sergilemektedirler. Aslında toplam GSYH üzerinden bakıldığında, yükselen piyasa grubu içerisinde yer alan ülkeler gelişmiş ekonomilerden daha büyük paya sahiptirler ancak çok büyük bir nüfusa sahip oldukları için ortalama kişi başına gelir düzeyi gelişmiş ekonomilerin çok altında kalmıştır.[8] Yalnızca Çin, Hindistan ve Endonezya'nın toplam nüfusu gelişmiş ekonomi grubunun toplam nüfusundan çok daha fazladır. Yükselen piyasa ekonomilerinin ortalama kişi başına gelirinin gelişmiş ekonomilerin altında, çoğunluğunu gelişmekte olan ülkelerin oluşturduğu diğer grubunun ise üstünde olması daha önce vurgulanan şu sonucu ortaya çıkarmaktadır: yükselen ekonomiler özellikle 2000'li yılların başından itibaren gerek ekonomide gerekse ekonomi dışında (hukuk, politika vb.) gerçekleştirmiş oldukları reformlarla gelişmekte olan ülkelerden sıyrılmıştır. Ayrıca yüksek büyüme potansiyeline sahip olmaları bu ülkeleri gelişmiş ekonomilere yakınlaştırsa da para ve sermaye piyasalarının yeterince istikrarlı olmaması, kurumlarının yeterince şeffaf ve hesap verebilir nitelik göstermemesi, gelir dağılımı konusunda doğru adımların atılamaması, işgücü piyasalarının yeterince etkin bir konumda bulunmaması gibi faktörler bu ülkeleri kırılgan hale getirmektedir. Sayılan bu olumsuz yönler de gelişmiş ekonomilerin altında bir seyir izlemelerine neden olmaktadır.

Şekil 3'te yükselen piyasa ekonomisi olarak kabul edilen 27 ülkenin 1995-2019 yılları arasındaki yıllık ortalama büyüme oranları verilmiştir. Ele alınan dönemde en yüksek ortalama büyüme oranına sahip ülkeler sırasıyla Katar, Çin ve Hindistan iken, en düşük ortalama büyüme oranına sahip ülkeler ise sırasıyla Yunanistan, Arjantin ve Tayvan'dır. Grafikte yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ülkeler (EMDE) grubunun 1995-2019 yılı yıllık ortalama büyüme oranı %6,4 iken gelişmiş ülkelerde bu oran %3,9 olarak görülmektedir. EMDE ortalaması dikkate alındığında, 6 ülkenin ortalamanın üzerinde büyüme performansı sergilediği geriye kalan 21 ülkenin ise bu ortalamanın altında kaldığı söylenebilir. Diğer taraftan gelişmiş ekonomilerin (AE) yıllık ortalama büyüme oranı dikkate alındığında, 27 ülkenin 21'inin bu orandan daha hızlı büyüdüğü yalnızca 6 ülkenin gelişmiş ülkelerin ortalama büyümesinin altında

[8] 2019 yılında yükselen piyasa ekonomilerinin toplam Gayrisafi Yurtiçi Hasılası (Satın Alma Gücü Paritesi cinsinden) yaklaşık 75 trilyon dolar iken gelişmiş ekonomilerin aynı yılda toplam GSYH miktarı yaklaşık 52 trilyon dolar düzeyindedir. Nüfus miktarlarına bakıldığında aynı yıl yükselen piyasa ekonomileri yaklaşık 4,5 milyar nüfusa sahipken, gelişmiş ekonomilerde bu sayı yaklaşık 1 milyar civarındadır. Bunun sonucunda 2019 yılında EME grubunun ortalama kişi başı milli gelir düzeyi 16 bin 500 dolar olarak gerçekleşirken gelişmiş ekonomilerin ortalama kişi başı milli geliri ise 54 bin 900 dolar ortaya çıkmaktadır.

kaldığı görülmektedir. Bu sonuç, geçen 25 yılda yükselen piyasa ekonomilerinin dünya ekonomisi içerisinde paylarını neden hızla arttırdıklarını gösteren en somut örneklerden biridir.

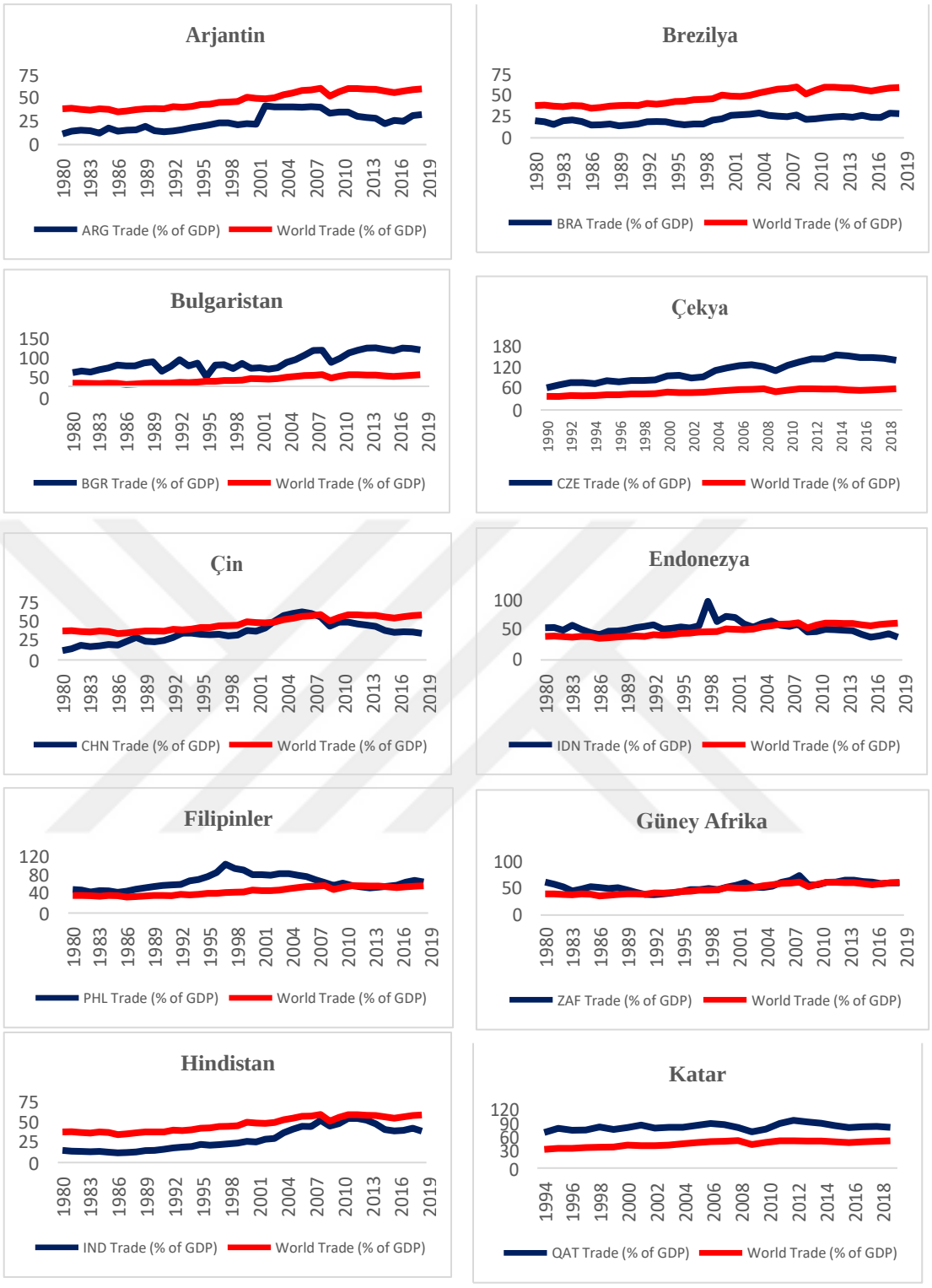


Şekil 3: Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Yıllık Ortalama Büyüme Oranları, % (1995-2019)

IMF World Economic Outlook, IMF DataMapper, 2020, imf.org, [20.10.2020][9].

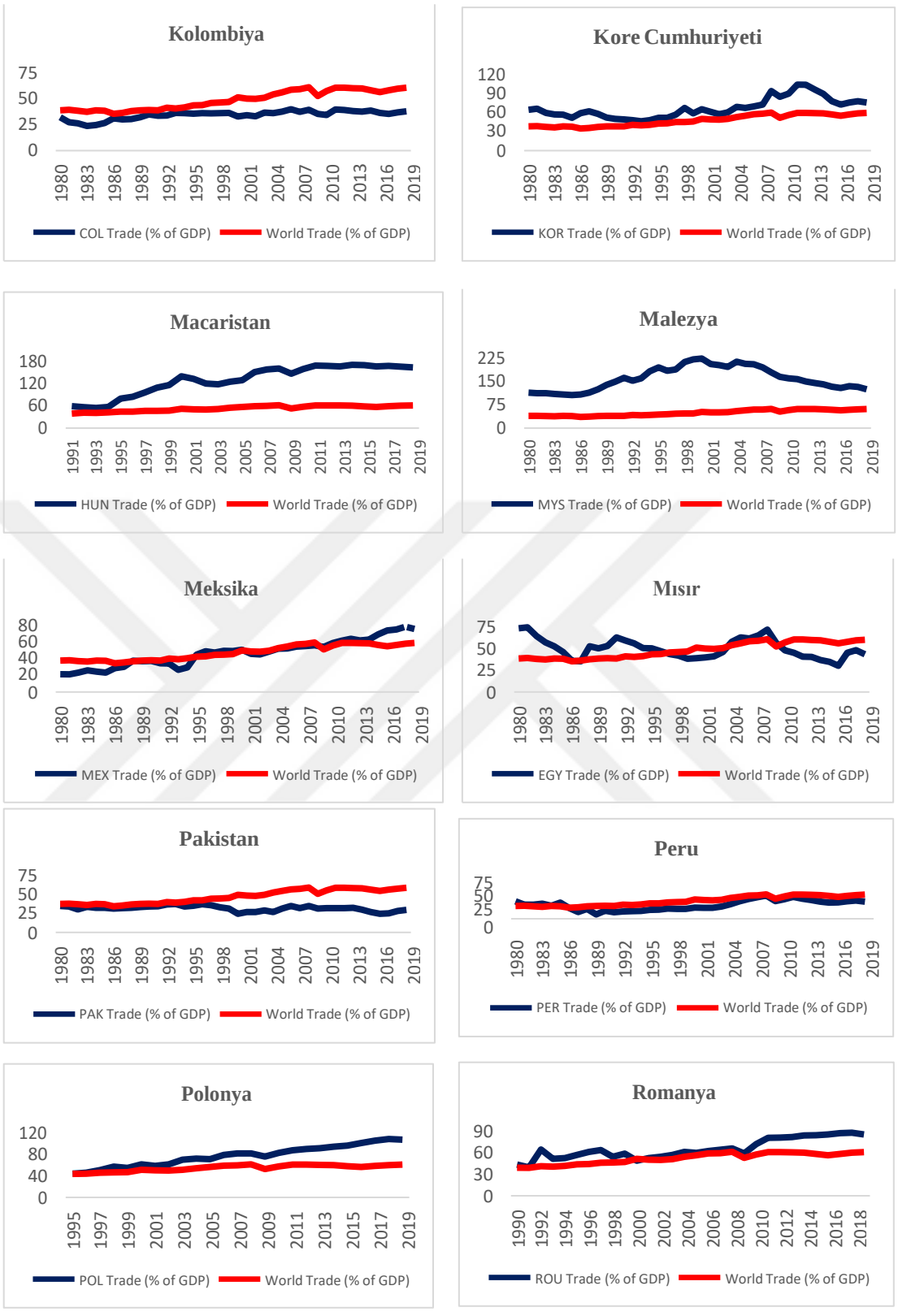
Şekil 4'te yükselen piyasa ekonomilerinin dünya ticaretindeki görünümü dünyadaki durum ile karşılaştırmalı olarak verilmektedir. Grafiklerdeki kırmızı eğriler dünya ticaretinin dünya GSYH içindeki payının yıllar içerisindeki değişimini verirken, lacivert eğriler ilgili ülkenin dış ticaretinin GSYH içerisindeki payının yıllar içerisindeki değişimini göstermektedir. Grafiklere genel anlamda bakıldığında EME grubu içerisindeki pek çok ülkenin ihracat ve ithalat toplamının GSYH içerisindeki payı sürekli artış göstermiş hatta dünya ticaretindeki artıştan çok daha yüksek seyretmiştir. Analizi biraz daha derinleştirmek için ülkeler daha yakından incelenebilir.

[9] Grafikte yer alan kırmızı sütunlar en yüksek yıllık ortalama büyüme oranlarına sahip ülkeleri; gri sütunlar en düşük yıllık ortalama büyüme oranlarına sahip ülkeleri; yeşil sütun EMDE'nin yıllık ortalama büyüme oranını ve turuncu sütun ise gelişmiş ekonomilerin yıllık ortalama büyüme oranını temsil etmektedir.



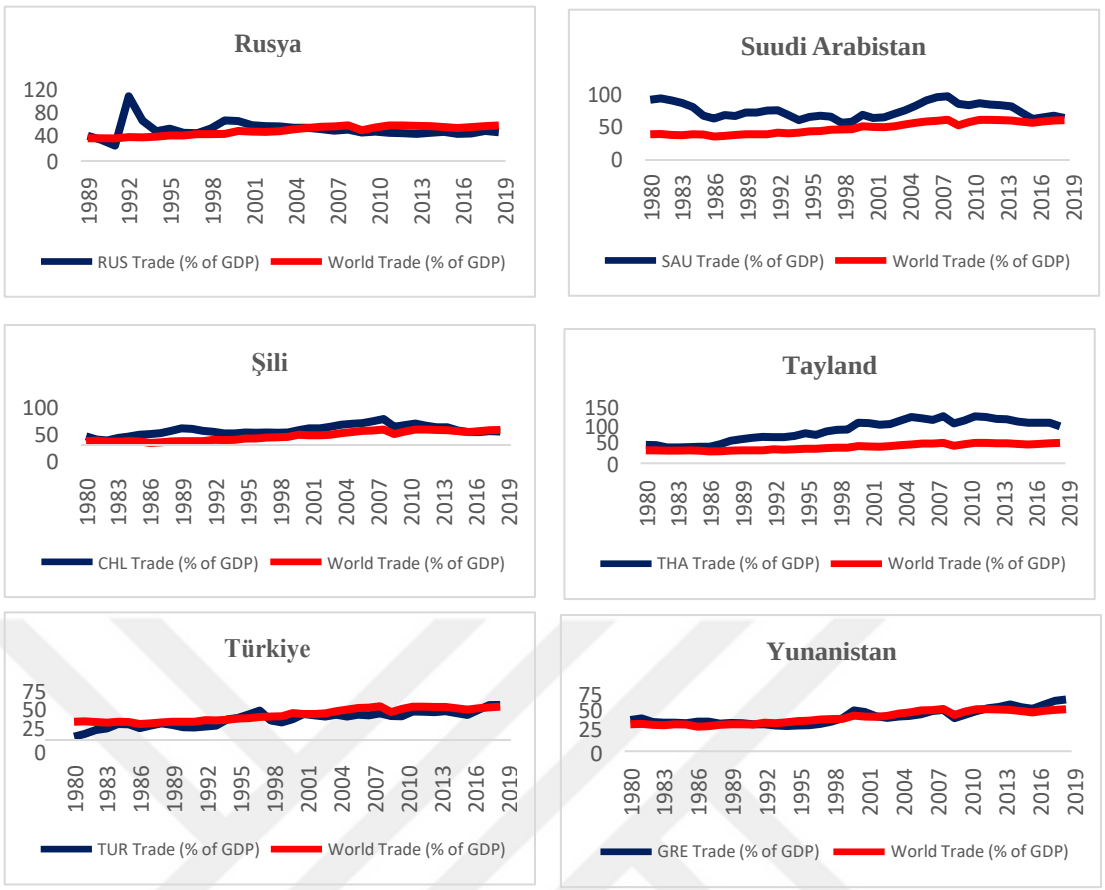
Şekil 4: Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Uluslararası Ticaretinin Yıllar İçerisindeki Değişimi, % (1980-2019)

World Bank, World Development Indicators, 2020, worldbank.org, [23.12.2020].



Şekil 4 – devam

World Bank, World Development Indicators, 2020, worldbank.org, [23.12.2020].

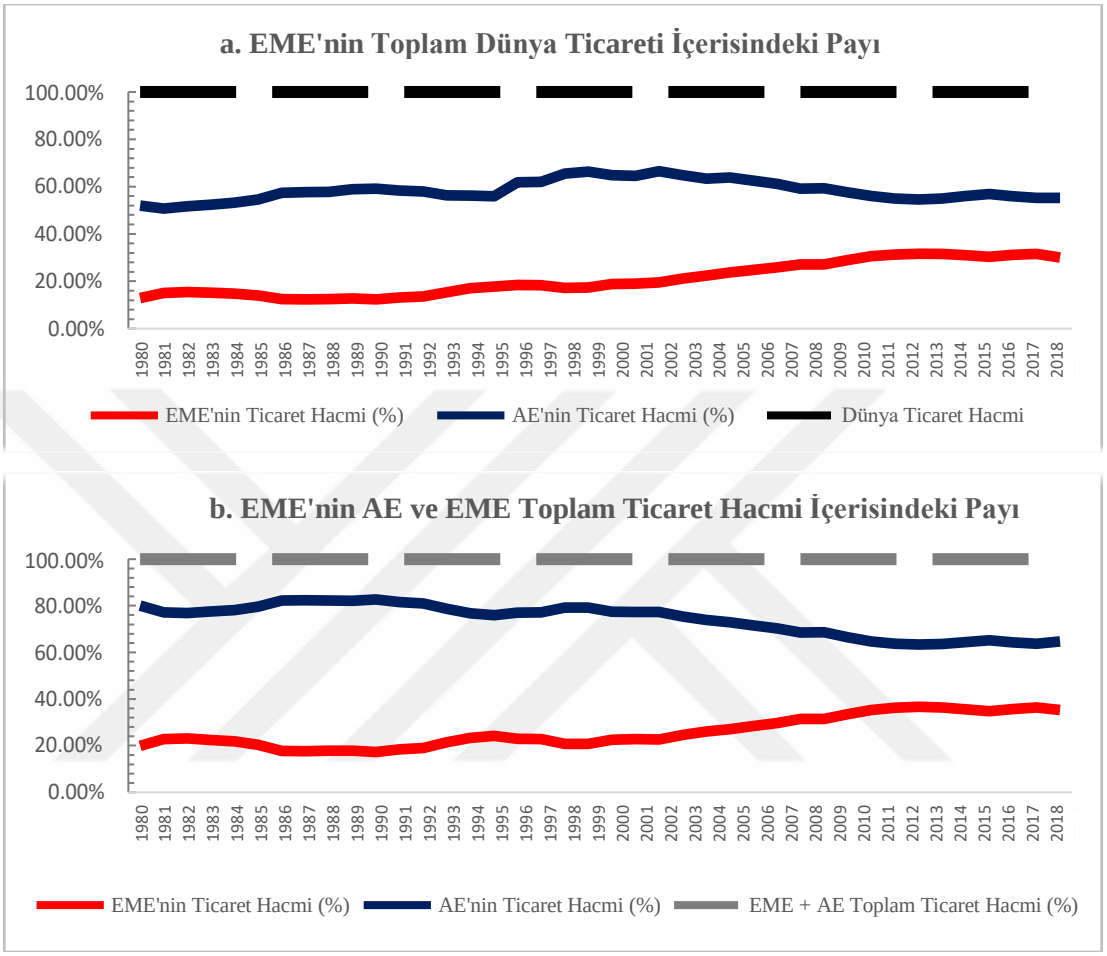


Şekil 4 – devam

World Bank, World Development Indicators, 2020, worldbank.org, [23.12.2020].

Şekil 4'e bakıldığında, Güneydoğu Asya, Avrupa ve Orta Doğu bölgesinde yer alan yükselen piyasa ekonomilerinin uluslararası ticareti yıllar içerisinde hızla artış gösterirken, Latin Amerika ülkelerinde bu artış çok daha ılımlı kalmıştır. Dünyadaki toplam ticaretin dünya gelirine oranı 40 yıllık süreçte (1980-2019) %38'den %60'lara çıkarken, pek çok yükselen piyasa ekonomisinin dış ticaret hacminin GSYH'ye oranı çok daha yüksek seyretmiştir. Bu durum, çalışmada ele alınan 27 yükselen piyasa ekonomisinin dünya ticareti açısından önemli bir yere sahip olduğunu açık bir şekilde göstermektedir. Bu yüzden söz konusu ülkelerde dış ticaretin daralması dünya ticaretinin de büyük oranda sekteye uğramasına neden olmaktadır. Söz konusu 27 ülke içerisinde en yüksek ihracata sahip ülkeler Çin, Kore Cumhuriyeti (Güney Kore), Hindistan, Meksika ve Rusya'dır. Bu ülkeler aynı zamanda dünyanın en fazla ihracat ve ithalat yapan ilk 20 ülkesi içerisinde de yer almaktadır (statista, 2019, [24.12.2020]). Bu nedenle yukarıdaki 5 ülke dünya ticaretinde hem üretim yaparak

ciddi bir tedarikçi hem de talep yaratarak önemli bir tüketici konumundadır. Yalnızca Çin ve Hindistan'ın dünya nüfusunun yaklaşık %40'ını oluşturması dünya ticaretindeki rollerini daha stratejik hale getirmektedir.



Şekil 5: Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Dış Ticaret Hacmi, % (1980-2019)

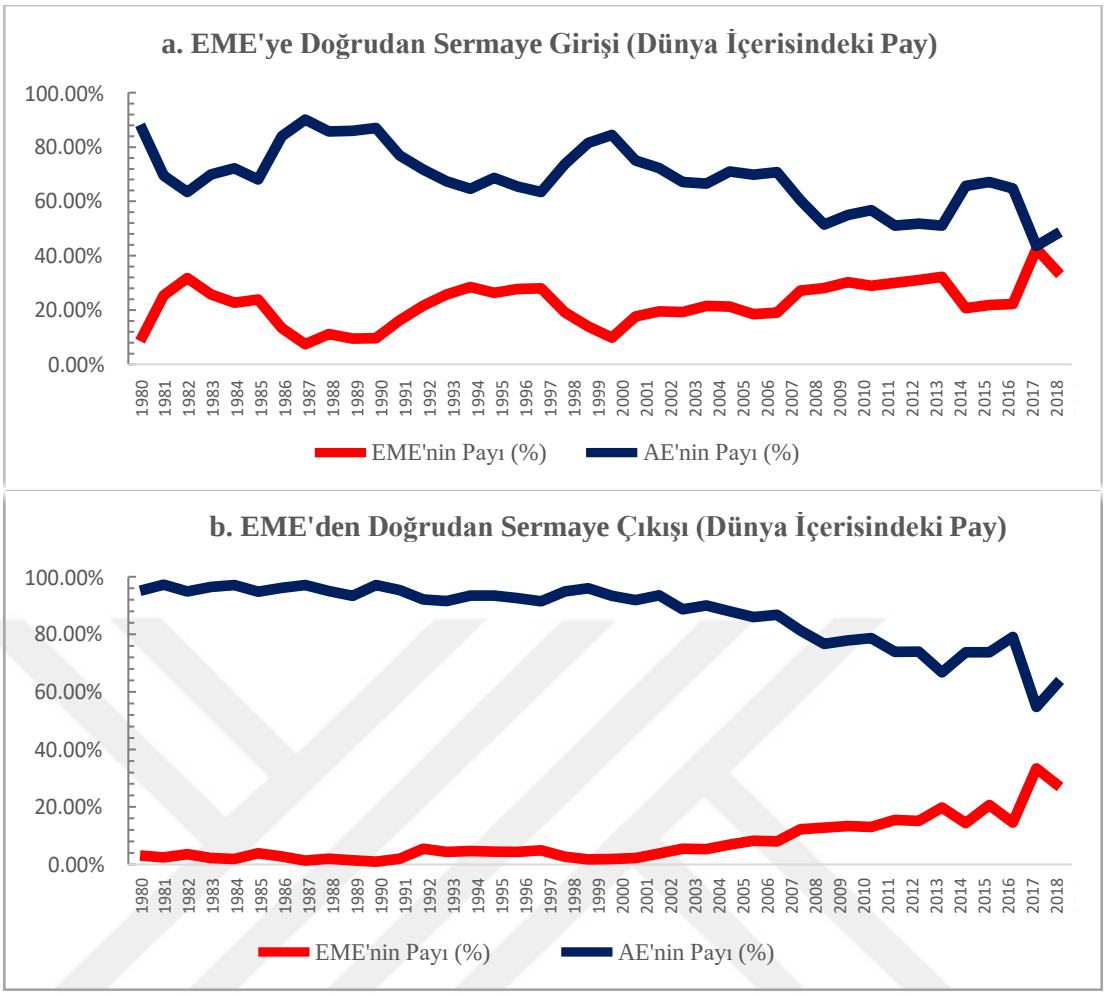
World Bank, World Development Indicators, 2020, worldbank.org, [23.12.2020][10].

Şekil 5'te EME grubunun dünya ticareti içerisindeki payı gelişmiş ülkelerle karşılaştırmalı olarak sunulmaktadır. Şeklin a panelinde yükselen piyasa ekonomileri

[10] EME: Yükselen piyasa ekonomileri, AE: Gelişmiş ekonomileri temsil etmektedir. Grafikte yer alan gelişmiş ekonomiler: Almanya, Amerika Birleşik Devletleri, Avustralya, Avusturya, Belçika, Birleşik Krallık, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Hollanda, Hong Kong Özel Yönetim Bölgesi, İrlanda, İspanya, İsveç, İsviçre, İtalya, İzlanda, Japonya, Kanada, Lüksemburg, Makao Özel Yönetim Bölgesi, Norveç, Singapur, Yeni Zelenda iken; Yükselen Piyasa Ekonomileri: Arjantin, Brezilya, Bulgaristan, Çekya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Hindistan, Katar, Kolombiya, Kore Cumhuriyeti, Macaristan, Malezya, Meksika, Mısır, Pakistan, Peru, Polonya, Romanya, Rusya, Suudi Arabistan, Şili, Tayland, Tayvan, Türkiye ve Yunanistan şeklindedir.

(EME) ve gelişmiş ekonomilerin (AE) toplam dünya ticareti içerisindeki payı görülmektedir. 1980 yılında gelişmiş ülkelerin payı yaklaşık %52 iken, EME'nin payı yalnızca %13'tür. Küreselleşmenin başladığı 1980'li yılların başından itibaren yükselen piyasa ekonomilerinin dünyaya entegre olmaya başlamaları, yeni teknolojilere uyum sağlayarak bu teknolojileri üretim süreçlerine yansıtmaları, ülkelerine çektikleri yatırımlar ile daha yüksek katma değerli mal üretmeleri dış ticarette rekabet güçlerini arttırmış bunun sonucunda da dünya ticaretindeki payları hızla yükselmiştir. Özellikle 2000'li yılların başından günümüze kadar olan sürece bakıldığında, gelişmiş ekonomilerin dünya ticareti içerisindeki payı önce ılımlı bir şekilde artıp ardından hızla düşerken, EME'nin ise bu yıllarda payını ciddi ölçüde arttırdığı görülmektedir. 2019 yılı itibariyle AE'nin toplam dünya ticareti içerisindeki payı %55 iken, EME'nin payı ise %35'tir. Yani aradan geçen 40 yılda (1980-2019) EME'nin dünya ticaretinde önemli bir konuma yerleştiği görülebilmektedir. Şeklin b panelinde ise yükselen piyasa ekonomilerinin EME ve AE'nin toplam ticaret hacmi içerisindeki payı yer almaktadır. Şekle bakıldığında 1980 yılında AE ve EME'nin toplam ticaret hacmi içerisinde gelişmiş ekonomilerin payı %80 iken, EME grubunun payı ise yalnızca %20'dir. İlgili dönem boyunca EME grubu 100 birimlik pastadan daha fazla pay almaya başlarken, AE grubunun ise pastadan aldığı pay giderek azalmaktadır. 2019 yılı itibariyle AE'nin ve EME'nin payları sırasıyla %65 ve %35'tir. Görüldüğü üzere yukarıda sunulan şekiller, çalışmada ele alınan 27 yükselen piyasa ekonomisinin dünya ticaretinde önemli bir paya sahip olduklarını ve bu paylarını her geçen gün daha da arttırdıklarını sergilemektedir. Bu noktada önemli bir soru akla gelebilir: peki burada yükselen piyasa ekonomileri ne kadar yüksek teknoloji ihracatı gerçekleştirmektedir? Dünya Bankası'nın verilerine göre 2007 – 2019 yılları arasında gelişmiş ülkelerin yüksek teknolojili ihracat payı %68'ten %55'e gerilerken, ilgili dönemde EME grubunun payı ise %32'den %45'e yükselmiştir. 2019 yılında EME grubu içerisinde en fazla yüksek teknoloji ihracatı yapan ülkeler sırasıyla Çin, Kore Cumhuriyeti, Malezya, Meksika ve Tayland; en az yüksek teknolojili ürün ihraç eden ülkeler ise Peru, Suudi Arabistan, Mısır, Pakistan ve Arjantin'dir (World Bank, 2020, [23.12.2020]).

Şekil 6'da 1980-2019 yılları arasında EME'ye giren ve EME'den çıkan doğrudan sermaye yatırımının dünya içerisindeki payı gelişmiş ülkelerle karşılaştırmalı olarak verilmiştir.



Şekil 6: Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Doğrudan Sermaye Giriş ve Çıkışına İlişkin Görünümü, % (1980-2019)

World Bank, World Development Indicators, 2020, worldbank.org, [23.12.2020][11].

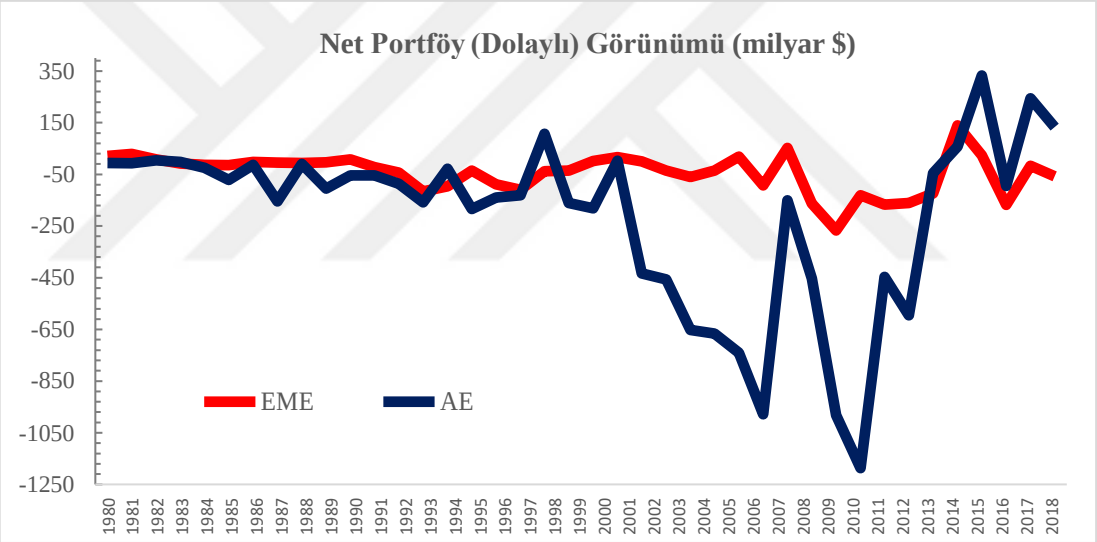
Şeklin a panelinde doğrudan yatırım girişinin, b panelinde ise doğrudan yatırım çıkışının dünya içerisindeki payı gösterilmektedir. 1980 yılında EME'ye giren doğrudan sermaye yatırımının dünya içerisindeki payı yalnızca %8,5'tir. Aynı yıl içerisinde AE grubuna giren doğrudan sermayenin payı ise %88 olarak görünmektedir. 1980 yılından 1990'lı yılların ortalarına kadar AE grubunun payı kademeli olarak

[11] EME: Yükselen piyasa ekonomileri, AE: Gelişmiş ekonomileri temsil etmektedir. Grafikte yer alan gelişmiş ekonomiler: Almanya, Amerika Birleşik Devletleri, Avustralya, Avusturya, Belçika, Birleşik Krallık, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Hollanda, Hong Kong Özel Yönetim Bölgesi, İrlanda, İspanya, İsveç, İsviçre, İtalya, İzlanda, Japonya, Kanada, Lüksemburg, Makao Özel Yönetim Bölgesi, Norveç, Singapur, Yeni Zelenda; Yükselen Piyasa Ekonomileri: Arjantin, Brezilya, Bulgaristan, Çekya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Hindistan, Katar, Kolombiya, Kore Cumhuriyeti, Macaristan, Malezya, Meksika, Mısır, Pakistan, Peru, Polonya, Romanya, Rusya, Suudi Arabistan, Şili, Tayland, Tayvan, Türkiye ve Yunanistan şeklindedir.

azalırken, EME'nin payı artış göstermiştir. Ancak 1990'lı yıllarda Latin Amerika Krizi, Güneydoğu Asya ve Rusya krizinin etkisiyle 1990'lı yılların ikinci yarısında EME'ye giren doğrudan yatırımların payı azalmaktadır. Doğrudan yatırımların uzun vadeli ekonomik büyümenin temelini oluşturması nedeniyle, bu ülkelere giren doğrudan sermaye yatırımının azalmaya başlaması olumsuz bir durumu göstermektedir. Doğrudan yatırımların kriz ortamında riskin daha az olduğu gelişmiş ülkelere yöneldiği görülmektedir. 2000'li yıllarda ise, 2000 yılı başından 2019 yılına kadar AE grubunun payı sürekli azalış gösterirken, EME'nin payı ise artmıştır. Her ne kadar kriz dönemlerinde riskleri yükseldiği için bu ülkelere giren doğrudan yatırımların azaldığı gözlense de 1980-2019 yılları arasında EME'nin payının yükseldiği açıkça görülmektedir. Bu durum ucuz iş gücü, verimli kaynaklara sahip olma, gerçekleştirilen yapısal ve kurumsal düzenlemeler sayesinde yatırımcıyı güvenceye alma, kârlı yatırım ortamlarının varlığı, siyasi ve politik risklerin görece azalması gibi faktörlerle doğrudan ilintilidir. Şeklin b panelinde 1980-2019 yılları arasında EME'den çıkan doğrudan yatırımların dünya içerisindeki payı 2000'li yılların başına kadar fazla değişim göstermese de özellikle 2000'li yıllardan sonra bu ülkelerden çıkan doğrudan sermaye yatırımlarının payı artış eğilimi sergilemiştir. Diğer taraftan AE grubundan çıkan doğrudan sermayenin payı ise azalmıştır. Şekil çok temel bir problematiği gözler önüne sermektedir. Yükselen piyasa ekonomileri yukarıda bahsedilen olumlu gelişmelerle doğrudan yatırım girişi açısından dünyadaki paylarını arttırsalar da henüz gelişmiş ülkeler kadar istikrarlı bir makroekonomik görünüm sergilemedikleri için bu ülkelerde kriz dönemleri başta olmak üzere genel olarak doğrudan yatırım çıkışı da artmaktadır. 2019 yılı itibariyle EME'den çıkan doğrudan sermaye yatırımının dünya içerisindeki payı yaklaşık %27'dir.

Şekil 7'de EME'nin net portföy yatırımının yıllar içerisindeki değişimi milyar dolar cinsinden gelişmiş ülkelerle karşılaştırmalı olarak sunulmuştur. Şekle bakıldığında, portföy yatırımlarında doğrudan yatırımların tersi bir görünüm bulunmaktadır. Yani gelişmiş ülkelerin net portföy görünümü bu ülkelerden ciddi oranda portföy çıkışını gösterirken, tersine yükselen piyasa ekonomilerinde ise net portföy görünümünün çok daha ılımlı giriş ve çıkış eğilimi gösterdiği söylenebilir. Bunun altında yatan en temel neden, gelişmiş ülkelerdeki para ve sermaye piyasalarındaki aktiflerin (hisse senedi, borçlanma senetleri vb.) getirisinin düşük olmasıdır. Bundan dolayı gelişmiş ülkelerden büyük oranda portföy çıkışının gerçekleştiği görülmektedir. Diğer taraftan

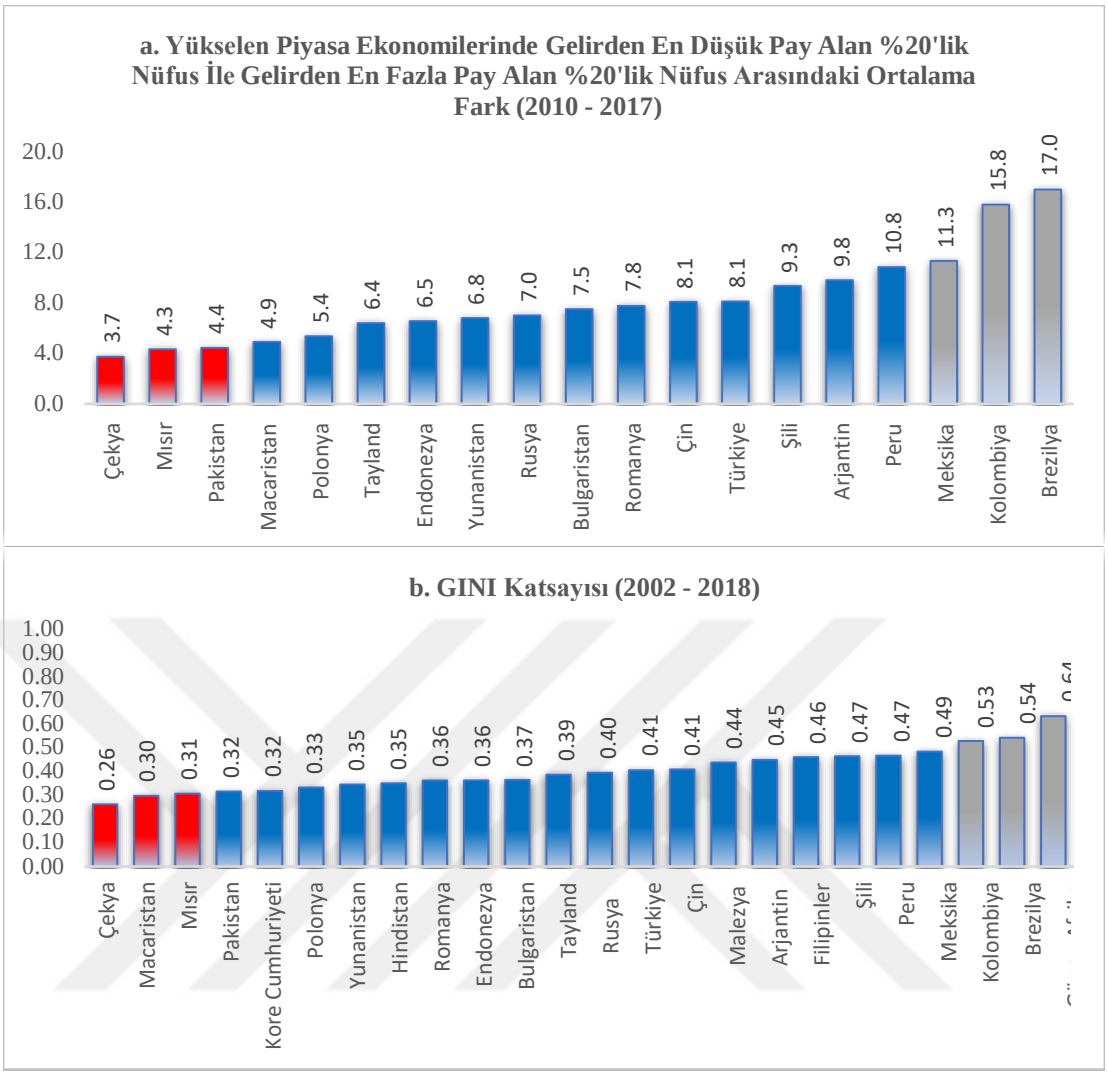
yükselen piyasa ekonomileri açısından riskin yükseldiği kriz ve istikrarsızlık dönemlerinde portföy çıkışının gerçekleştiği ancak bu negatif görünümün kısa bir süre sonra toparlandığı görülmektedir. Az önce belirtildiği gibi en temel neden, EME'nin para ve sermaye piyasasında işlem gören aktiflerin gelişmiş ülkelerden daha yüksek oranda getiri sağlamasıdır. EME'nin gelişmiş ülkelere göre daha yüksek risk primi ve enflasyon oranlarına sahip olması, daha sık görülen siyasi ve ekonomik istikrarsızlıklarla karşı karşıya kalması yüksek oranda faiz ödemelerine neden olmaktadır. Bu durum, sıfıra çok yakın enflasyon oranlarına sahip gelişmiş ülkelerdeki yatırımcıların daha fazla getiri elde etme iştahını kabartmakta ve sonuç olarak fonlarını yükselen piyasa ekonomilerine yönlendirmelerini sağlamaktadır. Bu nedenle kriz ve istikrarsızlık dönemleri dışında yatırımcılar sıcak para olarak adlandırılan kısa vadeli yatırımlarını daha çok EME ülkelerinde gerçekleştirmektedirler.



Şekil 7: Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Net Portföy Yatırım Görünümü, % (1980-2019)

World Bank, World Development Indicators, 2020, worldbank.org, [23.12.2020][12].

[12] EME: Yükselen piyasa ekonomileri, AE: Gelişmiş ekonomileri temsil etmektedir. Grafikte yer alan gelişmiş ekonomiler: Almanya, Amerika Birleşik Devletleri, Avustralya, Avusturya, Belçika, Birleşik Krallık, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Hollanda, Hong Kong Özel Yönetim Bölgesi, İrlanda, İspanya, İsveç, İsviçre, İtalya, İzlanda, Japonya, Kanada, Lüksemburg, Makao Özel Yönetim Bölgesi, Norveç, Singapur, Yeni Zelenda iken; Yükselen Piyasa Ekonomileri: Arjantin, Brezilya, Bulgaristan, Çekya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Hindistan, Katar, Kolombiya, Kore Cumhuriyeti, Macaristan, Malezya, Meksika, Mısır, Pakistan, Peru, Polonya, Romanya, Rusya, Suudi Arabistan, Şili, Tayland, Tayvan, Türkiye ve Yunanistan şeklindedir.



Şekil 8: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Gelir Dağılımı Görünümü

World Bank, World Development Indicators, 2020, worldbank.org, [23.12.2020][13].

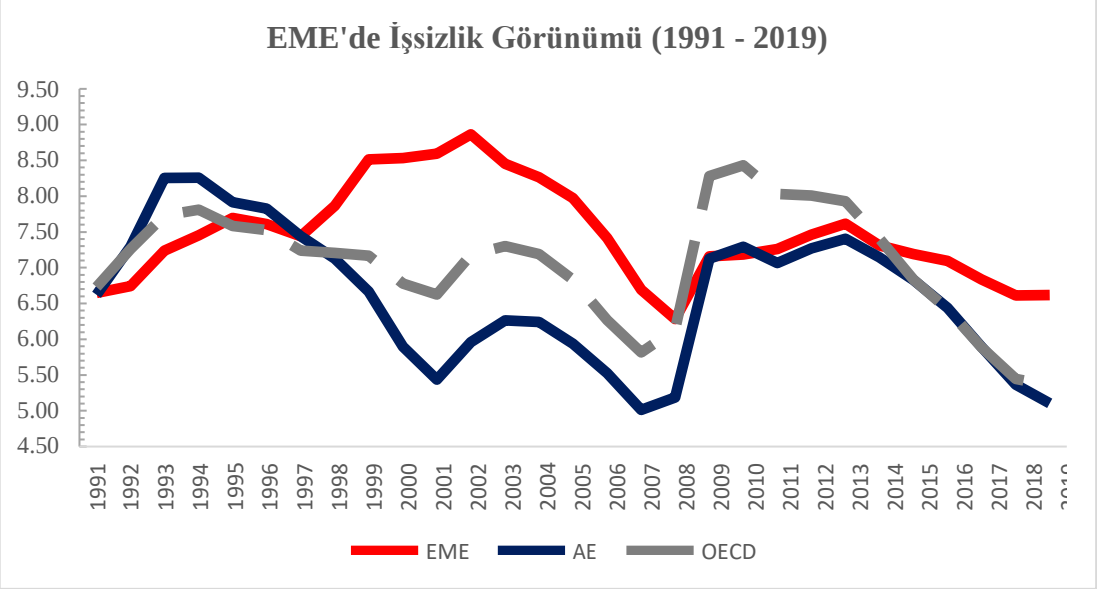
Şekil 8, yükselen piyasa ekonomilerindeki gelir dağılımını sunmaktadır. Gelir dağılımını aktarabilmek için iki temel istatistik ele alınmıştır. Şeklin a paneli, ilgili ülkelerde gelirden en yüksek pay alan %20'lik nüfus ile gelirden en az pay alan %20'lik nüfus arasında kaç kat olduğunu gösterirken, şeklin b panelinde gelir dağılımı

[13] Grafiğin a panelinde yer alan kırmızı sütunlar gelirden en fazla pay alan %20'lik kesim ile gelirden en az pay alan %20'lik kesim arasındaki farkın en az olduğu ülkeleri göstermektedir. Gri sütunlar ise gelirden en fazla pay alan %20'lik kesim ile gelirden en az pay alan %20'lik kesim arasındaki farkın en çok olduğu ülkeleri göstermektedir. Grafiğin b panelinde yer alan kırmızı sütunlar en düşük GINI katsayısına sahip ülkeleri temsil ederken, gri sütunlar en yüksek GINI katsayısına sahip ülkeleri göstermektedir. 27 ülkeye ilişkin verilere ulaşılamadığından hesaplama mevcut olan veriler üzerinden yapılmıştır.

adaletindeki durumun daha rahat anlaşılabilmesi için GINI katsayıları[14] verilmiştir. Şeklin a panelinde 27 ülkenin verisine ulaşılamadığı için 19 ülke üzerinden hesaplama yapılmıştır. Yine veri kısıtı nedeniyle ele alınan dönem ise 2010-2017 arasıdır. Şeklin a paneline bakıldığında Avrupa ve Güney Doğu Asya'da yer alan yükselen piyasa ekonomilerinde gelirden en fazla pay alan kesim ile en az pay alan kesim arasında daha az fark bulunurken, özellikle Latin Amerika ülkelerinde bu farkın çok daha fazla olduğu anlaşılmaktadır. Bu bulguları desteklemek için şeklin b paneline bakıldığında, GINI katsayılarının da aynı durumu yansıttığı görülmektedir. EME grubu içerisinde özellikle Avrupa ve Güney Doğu Asya'da yer alan ülkelerin daha düşük GINI katsayısına sahip olduğu, Latin Amerika ülkelerinde bu katsayının ise yüksek bir seviyede yer aldığı görülebilmektedir. Şeklin en sonunda yer alan Güney Afrika'nın GINI katsayısı 0,64 olarak göze çarpmaktadır. GINI katsayısının 0'a yaklaşması gelir dağılımı adaletini, tersine 1'e yaklaşması gelir dağılımı adaletsizliğini gösterdiği göz önünde bulundurulduğunda Latin Amerika ülkelerindeki gelir eşitsizliğinin çok daha hissedilir ölçüde olduğu söylenebilir. Bu noktada EME grubu içerisinde heterojen bir yapının hakim olduğu göze çarpmaktadır. Yukarıda sunulan istatistikler EME'nin dış ticaretteki paylarını arttırmaları, yüksek sermaye girişini sağlamaları, katma değerli üretimlerine hız vermeleri sonucunda gösterdikleri yüksek oranlı büyümeyle elde ettikleri gelirin gelişmiş ülkelere göre adil biçimde dağıtılmadığını göstermektedir. Yani bu ülkelerin deneyimlediği en temel sorunlardan biri de refah artışını eşit bir şekilde dağıtamamalarıdır. Bu nedenle dünya ortalamasının üzerinde büyüme performansı sergileseler dahi bu gelişime paralel olarak yoksulluğun da arttığını söylemek mümkündür.

Şekil 9, yükselen piyasa ekonomilerinin (EME) 1991-2019 yılları arasındaki ortalama işsizlik oranlarını gelişmiş ülkelerle (AE) ve OECD ortalamasıyla karşılaştırmalı olarak sunmaktadır. EME içerisinde yer alan pek çok ülkenin 1991 yılı öncesi işsizlik verilerine ulaşılamadığı için hesaplama dönemi 1991 yılından başlatılmıştır. Şekle bakıldığında, 1990'ların başında gelişmiş ülkelerdeki işsizlik oranının yükselen piyasa ekonomilerindeki işsizlik oranının üzerinde bir görünüm sergilediği görülmektedir.

[14] Kişisel gelir dağılımındaki adaleti/adaletsizliği ölçen araçlar içerisinde en yaygın kullanılanı GINI katsayısıdır. Bu katsayı Lorenz eğrisi yardımıyla elde edilmektedir. GINI katsayısı 0 ile 1 arasında değer almaktadır. Endeks değeri 0'a yaklaştıkça mutlak eşitliğin arttığını yani gelir dağılımı adaletsizliğinin azaldığını, tersine 1'e yaklaştıkça mutlak eşitsizliğin yani gelir dağılımı adaletsizliğinin arttığını ifade etmektedir (Eğilmez, 2019, [24.12.2020]).



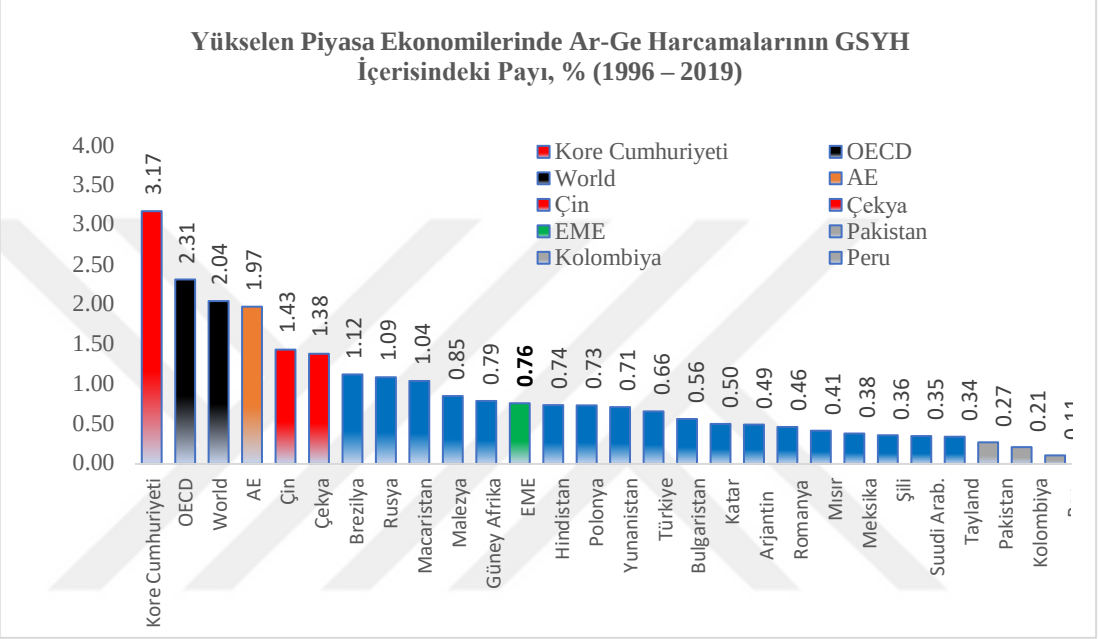
Şekil 9: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde İşsizliğin Görünümü (1991 – 2019)

World Bank, World Development Indicators, 2020, worldbank.org [23.12.2020]; OECD, 2020, oecd.org, [23.12.2020][15].

Ancak 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren yaşanan krizlerden ötürü EME'deki işsizlik oranları hızla yükselmiş ve gelişmiş ekonomilerin üzerine çıkmıştır. 2000'li yılların başında EME ile AE arasındaki fark giderek EME'nin aleyhine açılmıştır. Ardından 2007-2008 Küresel Kriz dönemine değin hem EME'de hem de AE'de işsizlik oranlarının hızla düştüğü görülmektedir. EME'deki işsizlik düşüşünün temel sebebi, gelişmiş ülkelerdeki çok uluslu şirketlerin rotalarını yükselen piyasa ekonomilerine çevirmeleri ve bu nedenle ilgili ülkelerde istihdamın artmasıdır. Küresel krizin başta ABD olmak üzere pek çok gelişmiş ülkeyi doğrudan etkilemesi 2007-2010 yılları arasında AE'de işsizliğin hızla yükselmesine neden olmuştur. Küresel krizin EME üzerindeki etkileri 2009 yılında kendini gösterdiğinden özellikle 2009 yılından itibaren yükselen piyasa ekonomilerinde de artış eğilimi izlenmektedir. 2010-2014 yılları arasında işsizlik ortalamasının kafa kafaya gittiği görülmekte ancak 2014 sonrasında her iki grupta işsizlik ortalaması azalsa da EME ile AE arasında,

[15] EME: Yükselen piyasa ekonomileri, AE: Gelişmiş ekonomileri temsil etmektedir. Grafikte yer alan gelişmiş ekonomiler: Almanya, Amerika Birleşik Devletleri, Avustralya, Avusturya, Belçika, Birleşik Krallık, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Hollanda, Hong Kong Özel Yönetim Bölgesi, İrlanda, İspanya, İsveç, İsviçre, İtalya, İzlanda, Japonya, Kanada, Lüksemburg, Makao Özel Yönetim Bölgesi, Norveç, Singapur, Yeni Zelenda; Yükselen Piyasa Ekonomileri: Arjantin, Brezilya, Bulgaristan, Çekya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Hindistan, Katar, Kolombiya, Kore Cumhuriyeti, Macaristan, Malezya, Meksika, Mısır, Pakistan, Peru, Polonya, Romanya, Rusya, Suudi Arabistan, Şili, Tayland, Tayvan, Türkiye ve Yunanistan şeklindedir.

EME'nin aleyhine farkın açıldığı gözlenmektedir. Özellikle 2014-2015 yılları arasında petrolün uluslararası fiyatında meydana gelen düşüşler girdi maliyetlerini azaltarak üretimin artmasını ve doğal olarak işsizliğin azalmasını sağlamıştır. 2019 yılında EME grubunda en yüksek işsizlik oranına sahip ülkeler sırasıyla Güney Afrika, Yunanistan, Türkiye, Brezilya ve Mısır iken; en düşük işsizlik oranına sahip ülkeler sırasıyla Katar, Tayland, Çekya, Filipinler ve Peru olmuştur (World Bank, 2020, [23.12.2020]).



Şekil 10: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Ar-Ge Harcamalarının GSYH İçerisindeki Payı, % (1996 – 2019)

World Bank, World Development Indicators, 2020, worldbank.org, [23.12.2020][16].

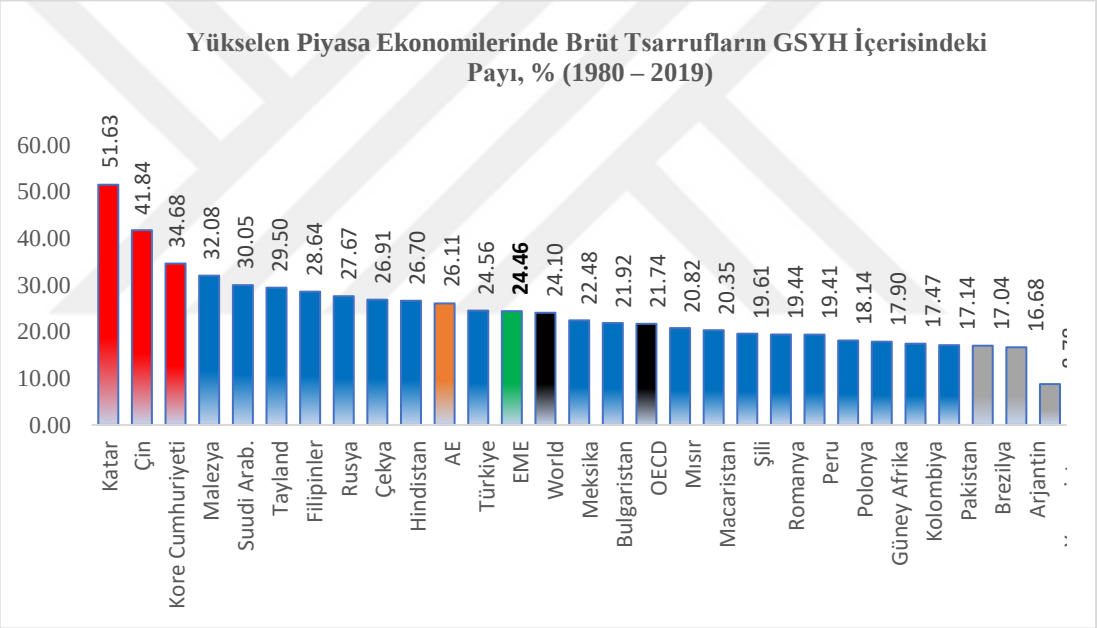
Şekil 10'da yükselen piyasa ekonomilerinin 1996-2019 yılları arasında gerçekleştirdiği Ar-Ge harcamalarının GSYH içerisindeki payı gelişmiş ülkeler, OECD ve dünya ile karşılaştırmalı olarak sunulmuştur. Şekle bakıldığında, Ar-Ge harcamasının GSYH içerisindeki payı en yüksek olan ülkeler sırasıyla Kore Cumhuriyeti (%3,17), Çin (%1,43) ve Çekya (%1,38)'dır. Özellikle Kore Cumhuriyeti'nin hem gelişmiş ekonomilerden hem de OECD ve dünya

[16] Grafikte yer alan kırmızı sütunlar Ar-Ge harcamalarının GSYH içerisindeki payı en çok olan ülkeleri, gri sütunlar Ar-Ge harcamalarının GSYH içerisindeki payı en az olan ülkeleri, siyah sütunlar OECD ve dünya ortalamasını, yeşil sütun EME, turuncu sütun ise AE ortalamasını göstermektedir. Değerler 1996-2019 arasındaki ortalamayı yansıtmaktadır.

ortalamasından daha yüksek paya sahip olması, bu ülkeyi EME grubu içerisindeki diğer ülkelerden farklı bir konuma getirmektedir. Diğer taraftan Ar-Ge harcamalarının gelir içerisindeki payının en az olduğu ülkeler ise sırasıyla Peru (%0,11), Kolombiya (%0,21) ve Pakistan (%0,27)'dır. Grafikte EME'nin ortalaması %0,76 olarak görünmektedir. Bu durum yükselen piyasa ekonomilerinin (Kore Cumhuriyeti, Çin, Çekya, Brezilya, Rusya, Macaristan dışında) Gayri Safi Yurtiçi Hasılalarının %1'den daha az kısmını Araştırma-Geliştirme harcamalarına ayırdığını göstermektedir. Gelişmiş ülkelerin ortalamasının yaklaşık %2 olduğu göz önünde bulundurulduğunda, EME ve AE arasında, EME'nin aleyhine 2 kattan daha fazla bir farkın söz konusu olduğu görülmektedir. Bu durum, daha önce üzerinde durulan bir istatistiğe de açıklık getirmektedir. GSYH içerisinde Ar-Ge harcamalarının payı EME ortalamasının üstünde olan ülkelerin yüksek teknoloji ihracatının fazla olduğu, GSYH içerisinde Ar-Ge harcamalarının payı EME ortalamasının altında olan ülkelerin yüksek teknoloji ihracatının da düşük olduğu söylenebilir. EME içerisinde Kore Cumhuriyeti (Güney Kore) ve Çin'in elektronik ürünlerde, otomotiv sanayide, robotik ve yapay zeka gibi teknolojilerde uluslararası ticaretteki pazar paylarını arttırmaları daha fazla Ar-Ge harcamasını ve daha fazla oranda yüksek teknolojili ürün ihracatını beraberinde getirmektedir. Bugün itibariyle, söz konusu ülkelerdeki şirketlerin gelişmiş ülkelerdeki firmalarla kıyasıya rekabet içerisinde olarak pazar liderliğini elde etme yönünde ortaya koydukları girişimler bunun en somut kanıtıdır.

Şekil 11'de yükselen piyasa ekonomilerinin tasarruf oranlarının GSYH içerisindeki payı sunulmaktadır. Tasarruf oranları açısından heterojen bir dağılımın olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Şekle bakıldığında, EME grubu içerisinde Güney Doğu Asya ve Orta Doğu ülkelerinin daha yüksek tasarruf oranlarına sahip olduğu, Latin Amerika ülkelerinin ise daha düşük tasarruf oranlarına sahip olduğu göze çarpmaktadır. Avrupa ülkelerinin ise bu iki grubun arasında olduğunu söylemek mümkündür. GSYH payına oranla en yüksek tasarrufa sahip ülkeler sırasıyla Katar, Çin ve Kore Cumhuriyeti iken, en düşük paya sahip ülkeler ise sırasıyla Yunanistan, Arjantin ve Brezilya'dır. Bu istatistik şaşırtıcı bir sonucu göstermemektedir. Zira Orta Doğu ülkelerinin (Katar, Suudi Arabistan gibi) büyük oranda petrol ihracatçısı olmaları, dış ticaret fazlası vermelerini ve dolayısıyla daha yüksek tasarruf oranlarına sahip olmalarını sağlamaktadır. Güneydoğu Asya ülkelerine (Kore Cumhuriyeti, Çin vb.) bakıldığında, az önce de bahsedildiği gibi bu ülkelerin yüksek teknolojili ürün

ihraç etmesi dış fazla vererek tasarruflarının GSYH içerisindeki paylarını arttırmaktadır. Madalyonun diğer yüzüne bakıldığında tasarruf oranlarının GSYH içerisindeki payı en düşük ülkelerin Yunanistan, Arjantin ve Brezilya olması da şaşırtıcı değildir. Çünkü bu ülkelerin bütçe açığı ve cari açığının fazla olması, ayrıca Arjantin'in yüksek enflasyonla boğuşması tasarruf oranlarının GSYH içerisindeki paylarını da önemli oranda azaltmaktadır. Şekilde EME'nin tasarrufunun gelir içerisindeki payı %24,46 olarak görünmektedir. Bu oran 1980-2019 dönemindeki ortalamayı göstermektedir. Diğer taraftan gelişmiş ülkelerin tasarruf ortalaması %26,11, dünya ortalaması %24,1, OECD ortalaması ise %21,74'tür. Bu sonuç EME grubunun dünya ortalamasından yüksek oranda tasarruf yaptığını ancak hala gelişmiş ülkelerin altında kaldığını göstermektedir.



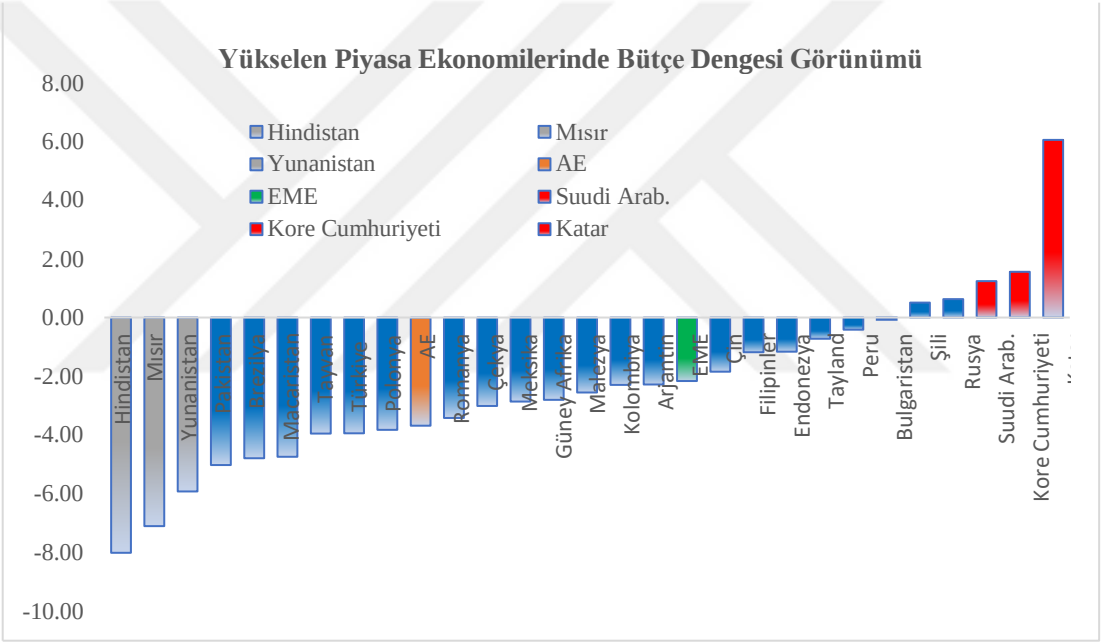
Şekil 11: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Brüt Tasarrufların GSYH İçerisindeki Payı, % (1980 – 2019)

World Bank, World Development Indicators, 2020, worldbank.org, [23.12.2020][17].

Tasarruf oranlarına değinildiğinde incelenmesi gereken diğer hususlar cari denge ve bütçe dengesi istatistikleridir. Çünkü bütçe açığı ve cari açık tasarruf oranıyla

[17] Grafikte yer alan kırmızı sütunlar brüt tasarrufların GSYH içerisindeki payı en çok olan ülkeleri, gri sütunlar brüt tasarrufların GSYH içerisindeki payı en az olan ülkeleri, siyah sütunlar OECD ve dünya ortalamasını, yeşil sütun EME, turuncu sütun ise AE ortalamasını göstermektedir. Değerler 1980-2019 döneminin ortalamasını yansıtmaktadır.

doğrudan ilintilidir. Eğer özel kesimin tasarrufları yeterli düzeyde değilse bu durumda kamunun tasarrufları devreye girer. Şayet kamu tasarrufları da yeterli değilse bu durumda diğer ülkelerin tasarrufları kullanılmaya başlar. Yani diğer ülkelerin, tasarruf açığı olan ülkeye tasarruflarını yönlendirmesiyle açık dengelenir. Tabi ki dış tasarrufların ülkeye çekilebilmesi için tasarruf açığı olan ülkedeki yerli varlıkların diğer ülkelere göre daha fazla getiri sağlaması gerekmektedir. Dış tasarrufların ülkedeki tasarruf açığını giderebilmek için tek seferlik kullanılması olumsuz bir etki yaratmayabilir ancak tasarruf açığının sürekli dış tasarruflarla kapatılmaya çalışılması daha yüksek faiz ödemesine (yani borçlanmaya) yol açarak bütçe açığını arttırabilmekte ve bir sarmalın oluşmasına neden olabilmektedir.



Şekil 12: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Bütçe Dengesinin GSYH İçerisindeki Payı, % (1995 – 2019)

World Bank, World Development Indicators, 2020, worldbank.org, [23.12.2020]; IMF World Economic Outlook, IMF DataMapper, 2020, imf.org, [23.12.2020][18].

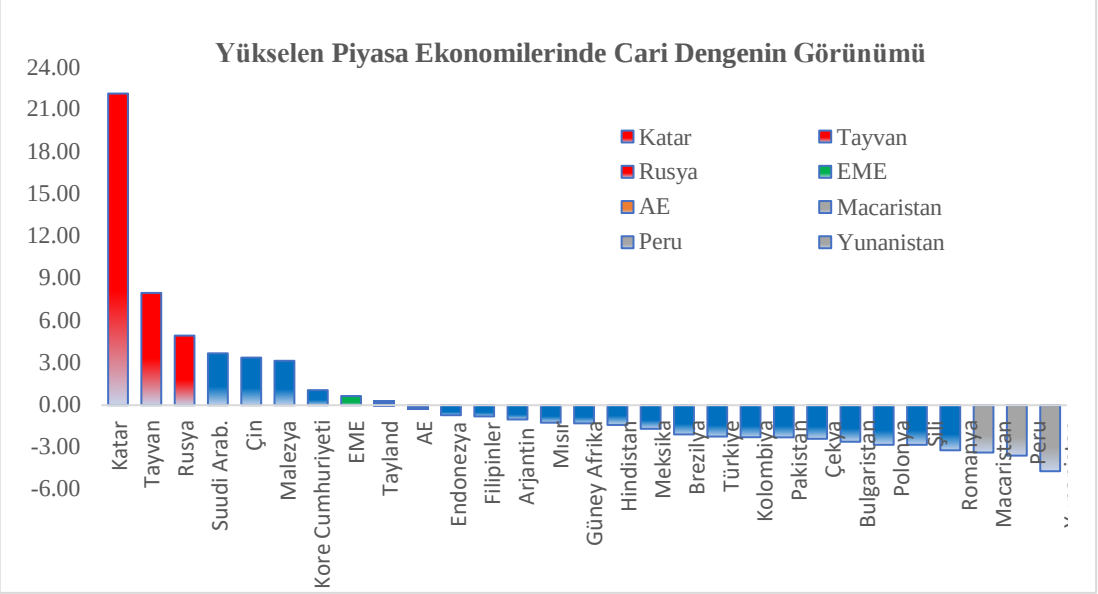
Şekil 12'de yükselen piyasa ekonomilerinde bütçe dengesinin GSYH'ye oranı gelişmiş ülke ortalamasıyla karşılaştırmalı olarak verilmektedir. Grafiğe göre EME grubu içerisinde GSYH'ye oranla en fazla bütçe fazlası veren ülkeler sırasıyla Katar,

[18] Grafikte kırmızı sütunlar en fazla bütçe fazlası veren ülkeleri, gri sütunlar en fazla bütçe açığı veren ülkeleri, yeşil sütun EME ortalamasını, turuncu sütun ise gelişmiş ülkelerin ortalamasını temsil etmektedir.

Kore Cumhuriyeti ve Suudi Arabistan iken, GSYH'ye oranla en fazla bütçe açığı veren ülkeler ise sırasıyla Hindistan, Mısır ve Yunanistan'dır. Hindistan'da 1995-2019 yılları arasında ortalama bütçe açığı GSYH'nin yaklaşık %8'ine karşılık gelmektedir. Hindistan'ın ardından gelen Mısır ve Yunanistan'da ise bütçe açığı sırasıyla GSYH'nin %7,1'i ve %5,9'udur. Hindistan'ın talebi canlı tutmak ve yüksek büyüme trendini kaybetmemek için gerçekleştirdiği büyük miktarda kamu harcamaları, mali disiplinden kopmasına neden olmakta ve bütçe açığını da önemli boyutlara getirmektedir. Bu durum aslında Hindistan'a özgü değildir. Çünkü EME grubu içerisindeki pek çok ülke büyümeyi ateşlemek adına kamu harcamalarını arttırarak bütçe açığı verme yoluna gitmektedir. Özellikle tasarruf oranının düşük olduğu ülkelerde bütçe açığının da eklenmesi literatürde *ikiz açık* adı verilen sorunu yaratmakta ve hem mali disiplini hem de enflasyonla mücadeleyi zorlaştırmaktır.

Şekilde EME grubunda bütçe dengesinin ortalaması −%2,1 olarak görünmektedir. Yani EME grubunun ortalaması bütçe açığı durumunu yansıtmaktadır. Bu ortalama dikkate alındığında, 27 ülkenin 16'sı bu oranın üzerinde bütçe açığına sahiptir. Gelişmiş ülkeler için de durum pek iç açıcı değildir. Zira AE'nin bütçe dengesine ilişkin ortalaması −%3,7 görünmektedir. Yani gelişmiş ekonomiler ilgili dönemde GSYH'sinin ortalama %3,7'si kadar bütçe açığı ile karşı karşıya kalmıştır. 1980 ve 90'lı yıllarda, EME grubunun büyük mali krizler yaşamasının ardından 2000'li yıllarda daha disiplinli bir bütçe yönetimi sağladıkları ancak büyümenin düştüğü dönemlerde kamu harcamalarını arttırarak bütçe açığını arttırma yoluna gittikleri söylenebilir.

Şekil 13, yükselen piyasa ekonomilerinde cari dengenin GSYH içerisindeki payını gelişmiş ülke ortalamasıyla karşılaştırmalı olarak sunmaktadır. Şekle bakıldığında, 1980-2019 yılları arasında GSYH'ye oranla en fazla cari fazla veren ülkeler sırasıyla Katar, Tayvan ve Rusya iken, GSYH'ye oranla en fazla cari açık veren ülkeler sırasıyla Yunanistan, Peru ve Macaristan'dır. Şekil, EME grubu açısından cari dengede heterojen bir yapının var olduğuna işaret etmektedir. Yüksek teknoloji ihracatı yapan Güneydoğu Asya ve petrol gibi doğal kaynaklara sahip Orta Doğu ülkelerinin çoğunlukla cari fazla; üretim yapmak için girdi ve ara mal ihtiyacını ithalatla karşılayan Latin Amerika ve Avrupa ülkelerinin ise çoğunlukla cari açık verdiği görülmektedir.



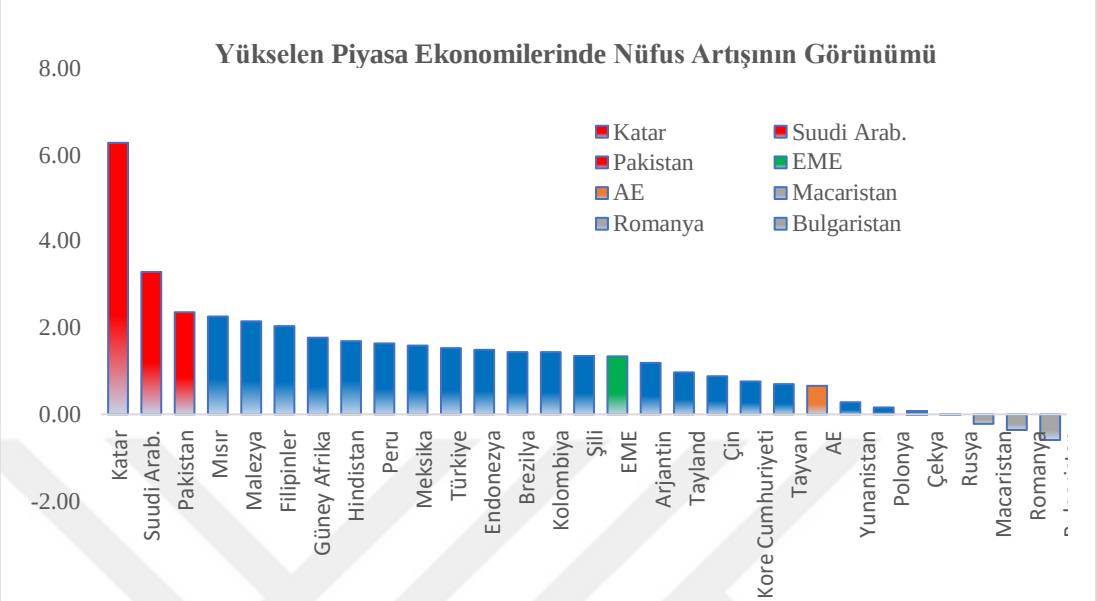
Şekil 13: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Cari Dengenin GSYH İçerisindeki Payı, % (1980 – 2019)

World Bank, World Development Indicators, 2020, worldbank.org, [23.12.2020]; IMF World Economic Outlook, IMF DataMapper, 2020, imf.org, [23.12.2020][19].

Şekil 14'te yükselen piyasa ekonomilerinin nüfus artış oranı gelişmiş ekonomilerle (AE) karşılaştırmalı olarak sunulmuştur. Şekle göre en yüksek nüfus artış oranına sahip ülkeler Katar, Suudi Arabistan ve Pakistan'dır. Bu ülkelerin nüfus artış oranı sırasıyla %6,3, %3,3 ve %2,4'tür. Diğer taraftan nüfus artış oranı negatif olan yani 1980-2019 yılları arasında oransal olarak nüfusu en fazla azalan ülkeler Bulgaristan, Romanya ve Macaristan olarak görünmektedir. Bu ülkelerin oranı da sırasıyla −%0,6, −%0,4 ve −%0,2'dir. EME grubunun en kalabalık ülkeleri Çin, Hindistan ve Endonezya'nın nüfus artış oranı sırasıyla %0,9, %1,7 ve %1,5'tir. Özellikle Çin ve Hindistan'ın dünyanın en kalabalık iki ülkesi olması, dış ticaret için ciddi bir talep potansiyeli oluşturmaktadır. 1980-2019 döneminde EME içerisinde genel eğilim Güneydoğu Asya, Orta Doğu ve Afrika ülkelerinin çoğunun yüksek nüfus artış oranlarına sahip oldıığu, Avrupa ülkelerinin ya nüfusunu çok az arttırdığı ya da azalttığı, Latin Amerika ülkelerinin ise ortalamaya yakın bir konumda bulunduğunu

[19] Grafikte kırmızı sütunlar en fazla cari fazla veren üç ülkeyi, gri sütunlar en fazla cari açık veren üç ülkeyi, yeşil sütun EME ortalamasını, turuncu sütun ise gelişmiş ülkelerin ortalamasını temsil etmektedir.

göstermektedir. Ayrıca EME'nin nüfus büyüme ortalamasının %1,34, gelişmiş ülkelerin ise %0,66 olduğu gözlenmektedir.



Şekil 14: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Nüfus Artışının Görünümü (1980 – 2019)

World Bank, World Development Indicators, 2020, worldbank.org, [23.12.2020]; IMF World Economic Outlook, IMF DataMapper, 2020, imf.org, [23.12.2020][20].

2.2. Kurumlara Göre Sınıflandırılması

Yükselen piyasa ekonomilerinin tanımı gibi sınıflandırması konusunda da tam bir fikir birliği bulunmamaktadır. Bu yüzden IMF, MSCI, FTSE, JP Morgan, EMGP gibi kuruluşlar tarafından farklı sınıflandırmalar yapılmaktadır.

IMF, Dünya Ekonomik Görünüm 2020 Ekim ayı raporunda 156 ülkeyi Yükselen Piyasalar ve Gelişmekte Olan Ekonomiler (EMDE) olarak ele alsa da temelde 18 ülkeyi yükselen piyasa ekonomisi olarak kabul etmektedir. Bunlar: Brezilya, Bulgaristan, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Hindistan, Kolombiya, Macaristan, Malezya, Meksika, Peru, Polonya, Romanya, Rusya, Şili, Tayland ve Türkiye'dir (IMF, 2020, 3).

[20] Grafikte kırmızı sütunlar en fazla bütçe fazlası veren ülkeleri, gri sütunlar en fazla bütçe açığı veren ülkeleri, yeşil sütun EME ortalamasını, turuncu sütun ise gelişmiş ülke ortalamasını temsil etmektedir.

Bir diğer sınıflandırma BRICS ve N-11 (veya Next 11) ülkelerinin toplamıdır. BRICS ülkeleri sırasıyla Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika'yı temsil etmektedir[21] (BRICS Brazil 2019, 2019, [09.01.2020]). N-11 ülkeleri ise Bangladeş, Endonezya, Filipinler, Güney Kore, İran, Meksika, Mısır, Nijerya, Pakistan, Türkiye ve Vietnam şeklindedir (Goldman Sachs, 2007, 161).

MSCI ise 2020 yılı itibariyle 26 ülkeyi yükselen piyasa ekonomisi olarak kabul etmektedir. Bu ekonomiler: Arjantin, Birleşik Arap Emirlikleri, Brezilya, Çekya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Hindistan, Katar, Kolombiya, Kore Cumhuriyeti, Macaristan, Malezya, Meksika, Mısır, Pakistan, Peru, Polonya, Rusya, Suudi Arabistan, Şili, Tayland, Tayvan, Türkiye ve Yunanistan'dır (MSCI, 2020, [15.11.2020]).

FTSE Russell yükselen piyasa ekonomilerini ileri yükselen piyasa ekonomileri (advanced emerging) ve ikincil yükselen piyasa ekonomileri (secondary emerging) olarak iki kategoriye ayırmaktadır. İleri yükselen piyasa ekonomileri: Brezilya, Çekya, Güney Afrika, Macaristan, Malezya, Meksika, Tayland, Tayvan, Türkiye, Yunanistan iken; ikincil yükselen piyasa ekonomileri: Birleşik Arap Emirlikleri, Çin, Endonezya, Filipinler, Hindistan, Katar, Kolombiya, Kuveyt, Mısır, Pakistan, Peru, Rusya, Suudi Arabistan ve Şili şeklindedir (FTSE Russell, 2020, 4).

S&P Dow Jones ise "S&P Emerging BMI Country" listesinde şu ülkeleri yükselen piyasa ekonomisi olarak ele almıştır: Birleşik Arap Emirlikleri, Brezilya, Çekya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Hindistan, Katar, Kolombiya, Kuveyt, Macaristan, Malezya, Meksika, Mısır, Pakistan, Peru, Polonya, Rusya, Suudi Arabistan, Şili, Tayland, Tayvan, Türkiye ve Yunanistan (S&P Dow Jones Indices', 2020, 5).

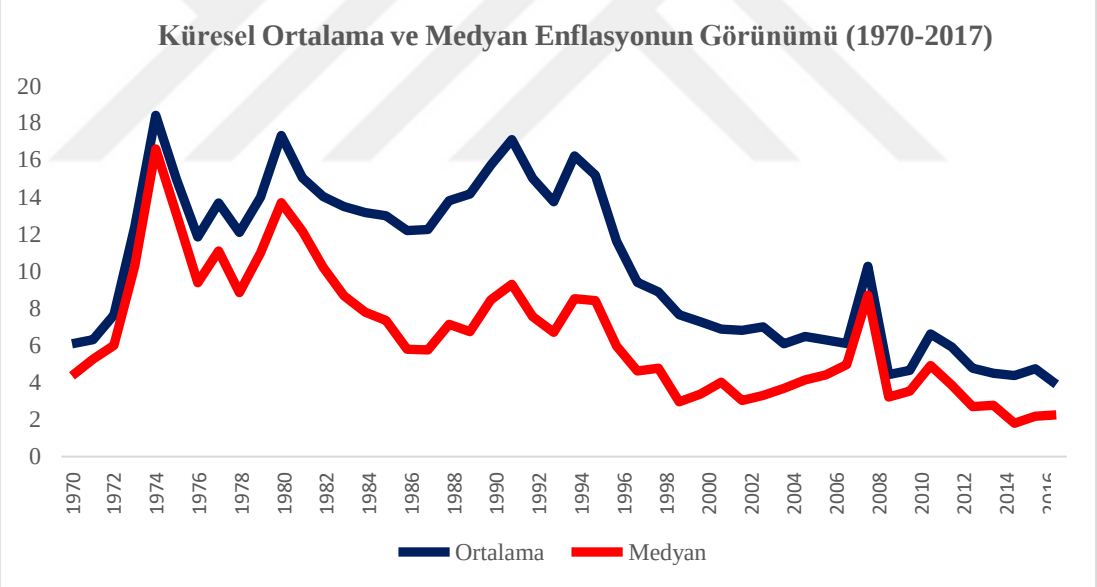
Columbia Center on Sustainable Investment tarafından oluşturulan EMGP (Emerging Market Global Players) listesinde 17 ülke yer almaktadır. Bu ülkeler: Arjantin, Birleşik Arap Emirlikleri, Brezilya, Çin, Güney Afrika, Güney Kore, Hindistan, İsrail, Kolombiya, Macaristan, Meksika, Mısır, Polonya, Rusya, Slovenya, Şili ve Türkiye'dir (EMGP, 2020, [15.11.2020]).

[21] BRIC kısaltması, 2001 yılında Goldman Sachs tarafından yayınlanan *Global Economics Paper* 66. Sayısında "Building Better Global Economic BRICs" de kullanılmıştır (Building Better Global Economic BRICS, 2001, 3).

2.3. Enflasyon Görünümü

Çalışmanın ana odağı yükselen piyasa ekonomilerindeki enflasyon dinamikleri olduğundan, bu ülkelerin enflasyon görünümü ayrı bir başlık altında bu bölümde incelenmektedir. Yükselen piyasa ekonomilerindeki enflasyon belirleyicilerini daha rahat anlayabilmek için bu ülkelerin enflasyon deneyimi, yaklaşık elli yıllık bir süreç (1970-2019 özelinde) ele alınarak şekiller yardımıyla aktarılmaktadır.

Şekil 15'te görüldüğü gibi geçen kırk-elli yıllık süreçte dünya genelinde enflasyon düşüş göstermiş ve medyan küresel enflasyon 1974'te %16,6 seviyesinden 2017'de %2,6'ya gerilemiştir. Ayrıca bu düşüş sadece tüketici fiyatlarına değil aynı zamanda üretici fiyatlarına, GSYH deflatörüne, çekirdek enflasyona da yansımıştır (Ha ve diğ., 2019).

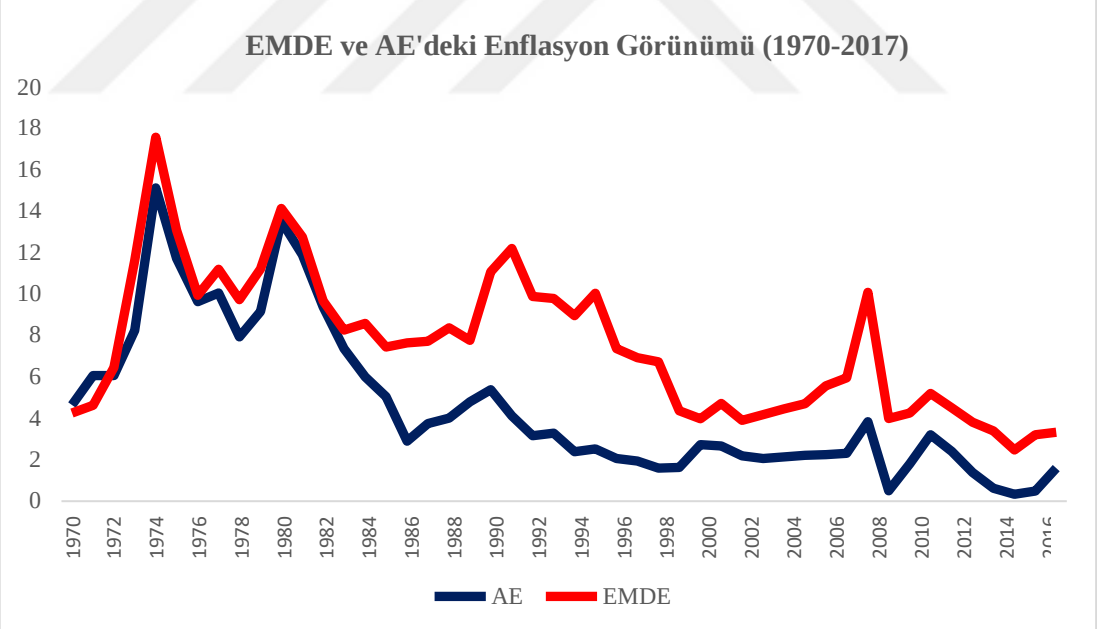


Şekil 15: Küresel Enflasyonun Görünümü (1970 – 2017)

Ha, Jongrim, Anna Ivanova, Franziska Ohnsorge, Filiz Unsal, "Inflation: Concepts, Evolution and Correlates", **Inflation in Emerging and Developing Economies Evolution, Drivers and Policies.** ed. Jongrim Ha, M. Ayhan Kose, Franziska Ohnsorge. (Washington D.C: World Bank Group, 2019): 5-91; World Bank, World Development Indicators, 2020, worldbank.org, [23.12.2020].

Bu düşüş, gelişmiş ekonomiler (AE) ile yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerde (EMDE) aynı dönemde gerçekleşmemiştir. Şekil 16 bu durumu

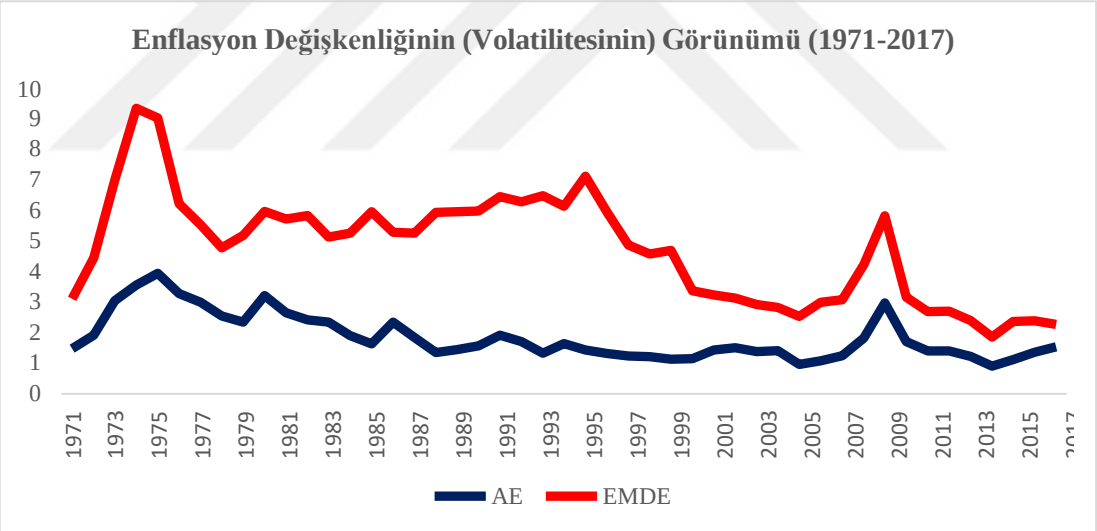
göstermektedir. Şekilde gelişmiş ülkelerdeki enflasyonun 1980'lerin ortalarında düşmeye başladığı, EMDE grubunda bu düşüşün ancak 1990'ların ikinci yarısından sonra ortaya çıktığı görülmektedir. Ayrıca enflasyondaki bu düşüş yalnızca oransal olarak gerçekleşmemiş aynı zamanda enflasyon değişkenliği (inflation volatility) de azalmıştır. Enflasyondaki bu iyileşme büyük ölçüde istikrarlı para ve maliye politikalarının yanında, 1980'lerde küreselleşmeyle birlikte uluslararası ekonomik entegrasyon, dış ticaret ve finansal serbesti, şeffaf merkez bankacılığı, enflasyon hedeflemesine geçiş gibi ekonomide belirsizliği azaltarak verimliliği arttıran birtakım yapısal değişimden kaynaklanmaktadır (Rogoff, 2003; Levin, Piger, 2006; Cecchetti ve diğ., 2007). Deneyimler, daha düşük ve istikrarlı enflasyonun belirsizliği azaltarak kaynakların etkin biçimde tahsis edilmesine zemin hazırladığı, finansal istikrarın sağlanmasına yardımcı olduğu, daha sağlıklı büyüme ve kalkınma sürecini desteklediğini; diğer taraftan uzun süreli kronik yüksek enflasyonun ise düşük büyüme ve büyük üretim kayıplarını beraberinde getirdiğini göstermektedir (Kremer, Bick, Nautz, 2013).



Şekil 16: Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Enflasyon Görünümü (1980 – 2017)

Ha, Jongrim, Anna Ivanova, Franziska Ohnsorge, Filiz Unsal, "Inflation: Concepts, Evolution and Correlates", **Inflation in Emerging and Developing Economies Evolution, Drivers and Policies.** ed. Jongrim Ha, M. Ayhan Kose, Franziska Ohnsorge. (Washington D.C: World Bank Group, 2019): 5-91; World Bank, World Development Indicators, 2020, worldbank.org, [23.12.2020].

Enflasyonda bu düşüş EMDE ve AE arasında farklı etkilere neden olmuştur. Özellikle 1980 ve 90'lı yıllarda mali krizler ve döviz kuru krizleriyle karşılaşan EMDE grubu, uyguladığı istikrar programları, daha fazla döviz kuru esnekliği, enflasyon hedeflemesi gibi radikal bir para politikasına geçişle yüksek enflasyon oranlarını tek hanelere düşürmeyi başararak nefes almış (Mishkin, 2000; Mishkin, Schmidt-Hebbel, 2007), ardından ekonomik büyüme, işsizlik, gelir dağılımı, finansal istikrar gibi diğer makroekonomik sorunlara eğilebilmiştir. Diğer taraftan enflasyondaki hızlı düşüş, ılımlı enflasyon oranlarını uzun süredir istikrarlı biçimde sürdüren AE grubu için tehlike arz etmeye başlamıştır. Zira enflasyonun hızla düşmesi fiyat değişimlerinin şeffaflığını arttırmış, uzun vadeli tasarruf sahipleri ve yatırımcılar için istikrarlı ve güvenilir bir atmosfer sağlamış, ekonomik birimlerin satın alma gücünü yükseltmiş, finansal istikrarın sağlanmasına katkıda bulunmuş olsa da aynı zamanda enflasyon beklentilerini de kademeli olarak aşağıya çekerek bu ülkelerde deflasyonist etkilerin baş göstermesine neden olmuştur.



Şekil 17: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Enflasyon Değişkenliğinin Görünümü (1971 – 2017)

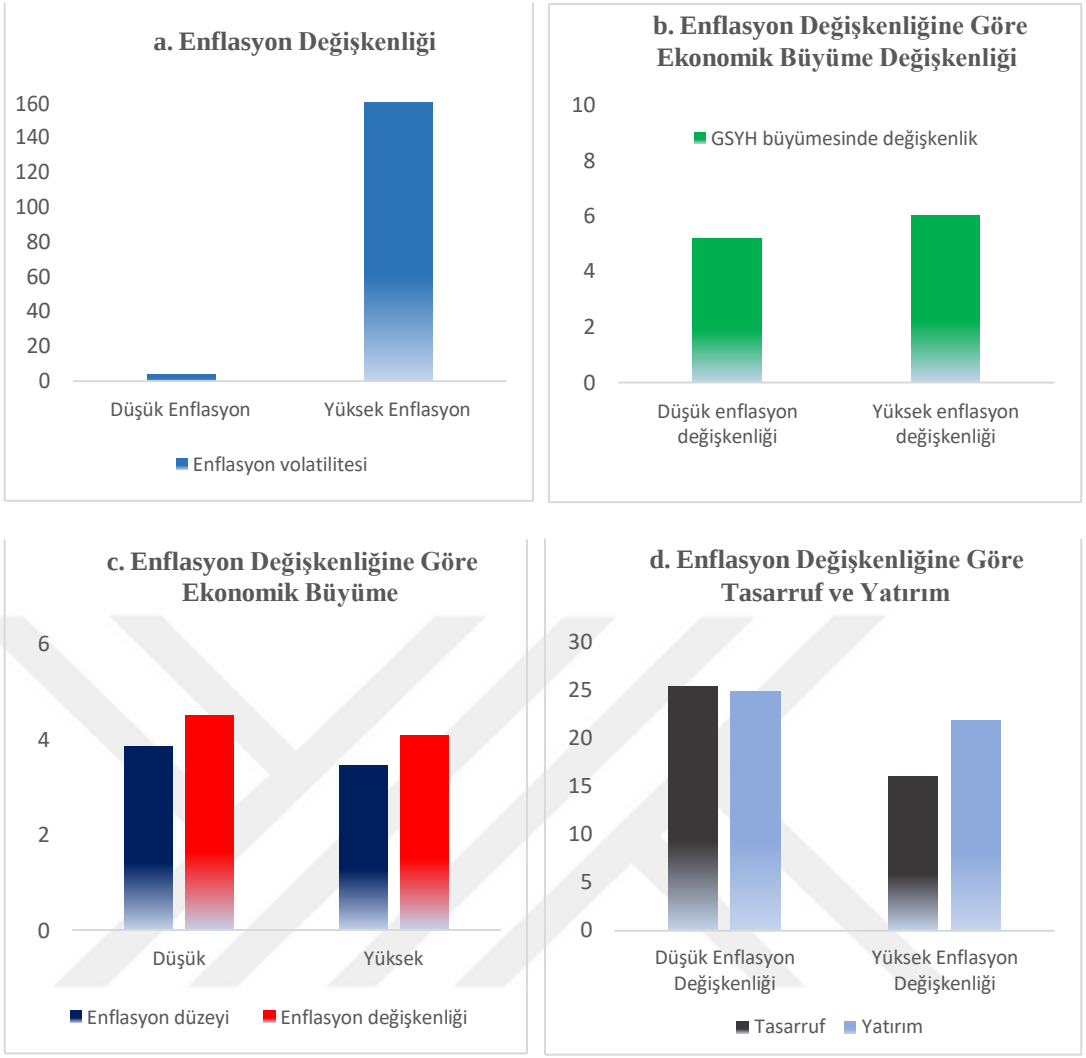
Ha, Jongrim, Anna Ivanova, Franziska Ohnsorge, Filiz Unsal, "Inflation: Concepts, Evolution and Correlates", **Inflation in Emerging and Developing Economies Evolution, Drivers and Policies.** ed. Jongrim Ha, M. Ayhan Kose, Franziska Ohnsorge. (Washington D.C: World Bank Group, 2019): 5-91; World Bank, World Development Indicators, 2020, worldbank.org, [23.12.2020].

Küresel finans krizinden sonra çok düşük enflasyon oranları kısa vadeli faiz oranlarını da sıfır düzeyine indirmiştir. Gelişmiş ekonomilerde deflasyonist etkilerin ağır

basması geleneksel parasal politikalarının manevra alanını kısıtlamış ve miktarsal gevşeme (quantitative easing, QE) gibi alternatif uygulamaları da beraberinde getirmiştir. Ayrıca enflasyonun çok düşük seviyelerde olması reel ücretlerin ayarlanmasını da zorlaştırmıştır. (Ha ve diğ., 2019, 5-7).

Şekil 17'de enflasyon değişkenliğinin 1971-2017 yılları arasındaki görünümü sunulmaktadır. Grafiğe bakıldığında, 1970'li yıllardaki petrol krizinin ve 2007-2008 yılındaki Küresel Finans krizinin olduğu dönemde hem EMDE için hem de AE için enflasyon değişkenliğinin yüksek ancak AE'deki enflasyon değişkenliğinin EMDE'ye göre daha ılımlı olduğu görülmektedir. Enflasyon değişkenliği aynı zamanda ekonomik aktivite ile de doğrudan ilişkilidir. Düşük enflasyon değişkenliğinin olduğu dönemlerde yüksek büyümenin yaşandığı gözlenmektedir. Düşük ve istikrarlı enflasyonun ekonomik aktivite üzerindeki olumlu etkisi Şekil 18'de çeşitli kanallar üzerinden aktarılmaktadır.

Şekil 18'in a panelinde enflasyon düzeyine göre enflasyon değişkenliğinin durumu görülmektedir. Düşük enflasyon düzeyinde enflasyondaki volatilitenin çok sınırlı kaldığı ancak enflasyon yükseldikçe volatilitenin de ciddi oranda değişim gösterdiği anlaşılmaktadır. Bu da küresel enflasyondaki düşüşün enflasyon değişkenliğini azalttığı vurgusunu doğrulamaktadır. Şeklin b panelinde enflasyondaki değişkenliğin ekonomik büyüme üzerinde yarattığı değişkenlik gösterilmektedir. Enflasyon değişkenliğinin düşük olduğu durumda büyüme oranındaki volatilite azken, enflasyon oranındaki değişkenlik arttıkça büyümedeki dalgalanma da yükselmektedir. Şeklin c paneline bakıldığında ise hem enflasyon düzeyinin hem de enflasyon değişkenliğinin büyüme üzerindeki etkisi görülmektedir. Şeklin c paneline göre enflasyonun ve enflasyon değişkenliğinin düşük olduğu durumda ekonomik büyüme daha yüksekken, enflasyonun ve enflasyon değişkenliğinin yükseldiği durumda ise büyüme daha düşüktür. Son olarak şeklin d panelinde enflasyon değişkenliğinin tasarruf ve yatırımlar üzerindeki etkisi görülmektedir. Enflasyondaki volatilitenin az olduğu durumda tasarruf ve yatırım daha yüksekken, enflasyon değişkenliğinin artmaya başlaması tasarruf ve yatırımları da azaltmıştır. Sonuç olarak enflasyon oranlarının azalmasıyla birlikte enflasyon değişkenliğinin de düşmesi, fiyat ayarlamalarını kolaylaştırarak uzun vadeli tasarruf ve yatırım kararlarını sağlıklı hale getirmekte ve ekonomik aktiviteye olumlu yansımaktadır.



Şekil 18: Enflasyon Değişkenliğinin Ekonomik Aktivite Üzerindeki Etkisi

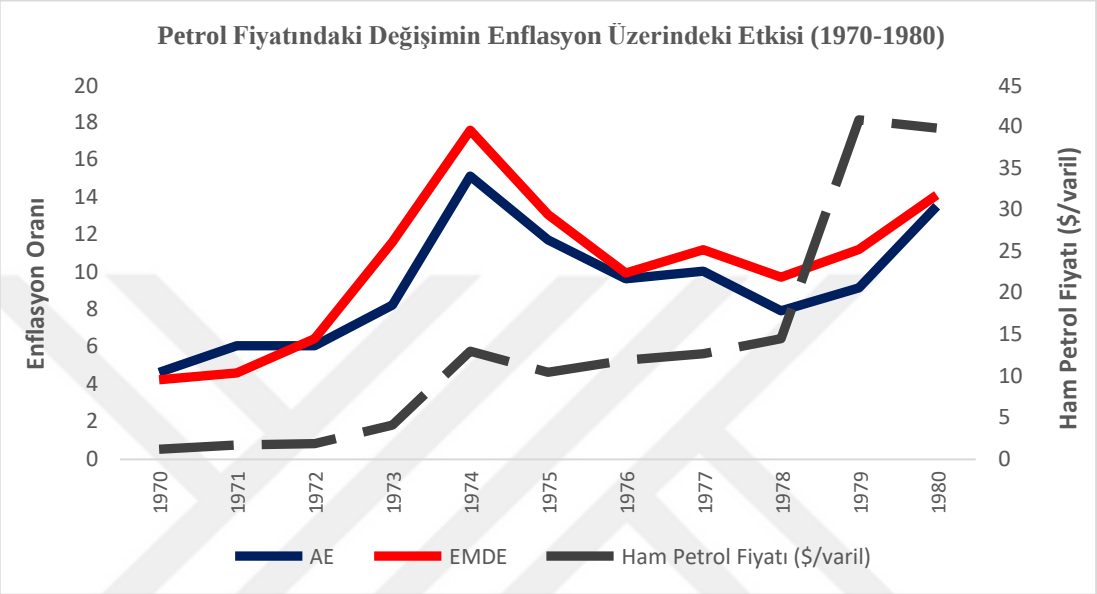
---

Ha, Jongrim, Anna Ivanova, Franziska Ohnsorge, Filiz Unsal, "Inflation: Concepts, Evolution and Correlates", **Inflation in Emerging and Developing Economies Evolution, Drivers and Policies.** ed. Jongrim Ha, M. Ayhan Kose, Franziska Ohnsorge. (Washington D.C: World Bank Group, 2019): 5-91; World Bank, World Development Indicators, 2020, worldbank.org, [23.12.2020].

1970'lerdeki enflasyon görünümünün özeti;

1970'lere iki büyük petrol şoku damgasını vurmuştur. 1973'te petrol fiyatlarının önce 4 kat, 1979'da ise tekrar 2 kat artması o dönemde maliyetleri oldukça yükseltmiş ve küresel enflasyon oranını 1970'li yıllarda yüksek seviyelerde tutarak bu eğilimin 1980'lere değin sürmesine neden olmuştur. Bu durum başlangıçta petrol ithal eden gelişmiş ülkelere yansımış olsa da zamanla pek çok ülkede enflasyon oranlarını arttırarak küresel enflasyonun hızla yükselmesini beraberinde getirmiştir. Ayrıca

Bretton Woods sisteminin terkedilmesi[22] ABD dolarına endeksli sabit kurun ortadan kalkmasına zemin hazırlamış ve sabit nominal kur çapasının ortadan kalkması, bir yandan fiyatların hızla yükselmesine, diğer yandan ekonomik büyümenin düşmesine neden olmuştur[23]. Bu durum gelişmiş ülkelerden EMDE'lere doğru yayılan bir enflasyon sürecini tetiklemiştir.



Şekil 19: Petrol Fiyatındaki Değişimin Enflasyon Üzerindeki Etkisi (1970-1980)

Ha, Jongrim, Anna Ivanova, Franziska Ohnsorge, Filiz Unsal, "Inflation: Concepts, Evolution and Correlates", **Inflation in Emerging and Developing Economies Evolution, Drivers and Policies.** ed. Jongrim Ha, M. Ayhan Kose, Franziska Ohnsorge. (Washington D.C: World Bank Group, 2019): 5-91; World Bank, World Development Indicators, 2020, worldbank.org, [23.12.2020].

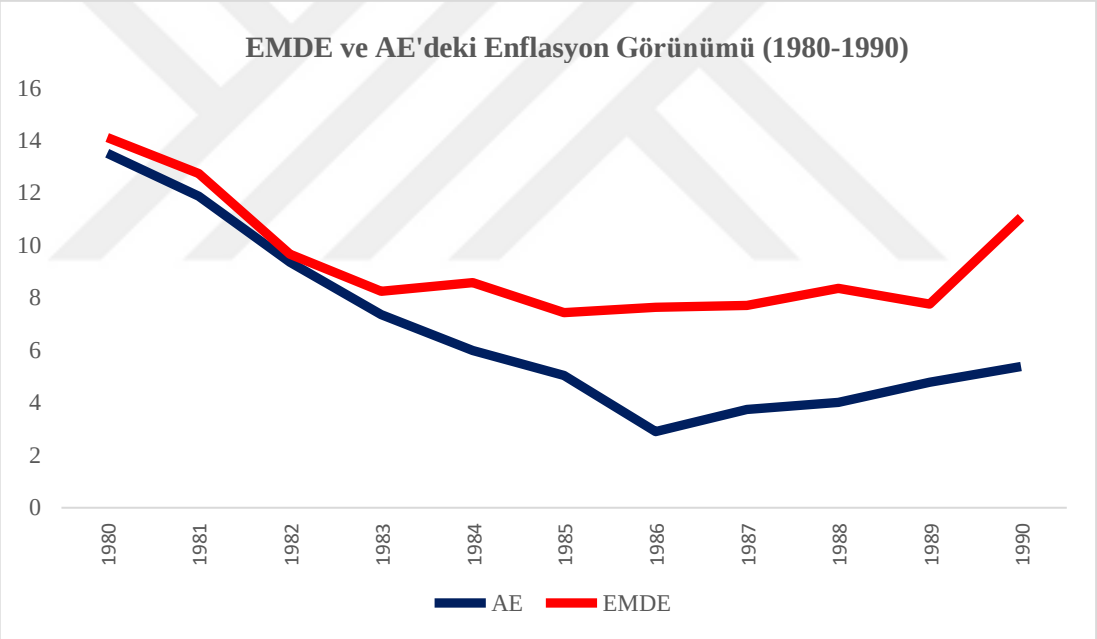
1980'lerdeki enflasyon görünümünün özeti;

1970'lerden yüksek enflasyon oranıyla ayrılan gelişmiş ülkelerin merkez bankaları, parasal sıkılaştırma uygulayarak 1980'lerin ortalarına geldiğinde enflasyon oranını büyük oranda dizginlemiştir. Bu sıkı para politikası durgunluğa neden olsa da merkez

[22] 1944 yılında New Hampshire'da imzalanan Bretton Woods anlaşmasıyla para birimleri altına endekslenmiş ve altın ile ABD doları arasında bir endeks oluşturulmuştur. 1944 – 1971 yılları arasında süren Bretton Woods sisteminde ABD doları aşırı değerlenmiştir. Sistemi sürdürebilmek için çabalar yetersiz kalmış ve değerlenen ABD doları karşısında ABD'nin altın rezervleri büyük oranda azalmıştır. 1970'li yılların başında ülkelerin Bretton Woods sistemini terketmesiyle başlayan süreç 13 Ağustos 1971 yılında dönemin ABD başkanı Richard Nixon tarafından sonlandırılmıştır. Literatürde bu durum Nixon şoku olarak da bilinmektedir (Lehman, 2011, [21.12.2020]).

[23] 1970'lerde maliyetlerin yükselmesi sonucunda fiyatlar genel düzeyinin yükselmesi ve üretimin azalması, literatürde durgunluk ve enflasyonun birleşimiyle türetilen "stagflasyon" olarak adlandırılmaktadır.

bankalarının enflasyon üzerindeki kontrolü konusunda kredibiliteyi arttırmıştır. 1980'ler gelişmiş ekonomiler için enflasyonun kontrol altına alınmaya başladığı ancak bunun sağlanabilmesi için ekonomik büyümeden vazgeçildiği bir dönemi göstermektedir. EMDE'ler için durum biraz daha farklı seyretmiştir. EMDE grubunun bu dönemde sabit döviz kuru rejimiyle bağlantılı olarak kalıcı bütçe ve cari açıklarla yüzleşmesi, emtia ihraç eden ülkeler için ticaret hadlerinin kötüleşmesi ve ülke içinde yaşanan ekonomik istikrarsızlıklara politik istikrarsızlıkların da eklenmesi 1980'li yıllarda enflasyonun düşüşünü engellemiştir. Arjantin, Brezilya, Şili, Meksika gibi çoğu Latin Amerika ülkesi bu dönemde yüksek kronik enflasyonla karşılaşmış, ardından çoklu istikrar programları uygulamalarına geçilmesi enflasyonu dizginlemeye yardımcı olsa da büyümeden vazgeçmeleri EMDE'nin resesyonlar yaşamasına neden olmuştur (Dornbusch, 1986; Calvo, Végh, 1994).



Şekil 20: Yükselen Piyasa Ekonomilerinin Enflasyon Görünümü (1980 – 1990)

Ha, Jongrim, Anna Ivanova, Franziska Ohnsorge, Filiz Unsal, "Inflation: Concepts, Evolution and Correlates", **Inflation in Emerging and Developing Economies Evolution, Drivers and Policies.** ed. Jongrim Ha, M. Ayhan Kose, Franziska Ohnsorge. (Washington D.C: World Bank Group, 2019): 5-91; World Bank, World Development Indicators, 2020, worldbank.org, [23.12.2020].

1990'lardaki enflasyon görünümünün özeti;

1980'lerin sonlarından itibaren pek çok EMDE makroekonomik istikrar politikaları uygulamaya başlamış ve bu politikaları 1990'lı yıllarda da sürdürmüştür. Güçlü para

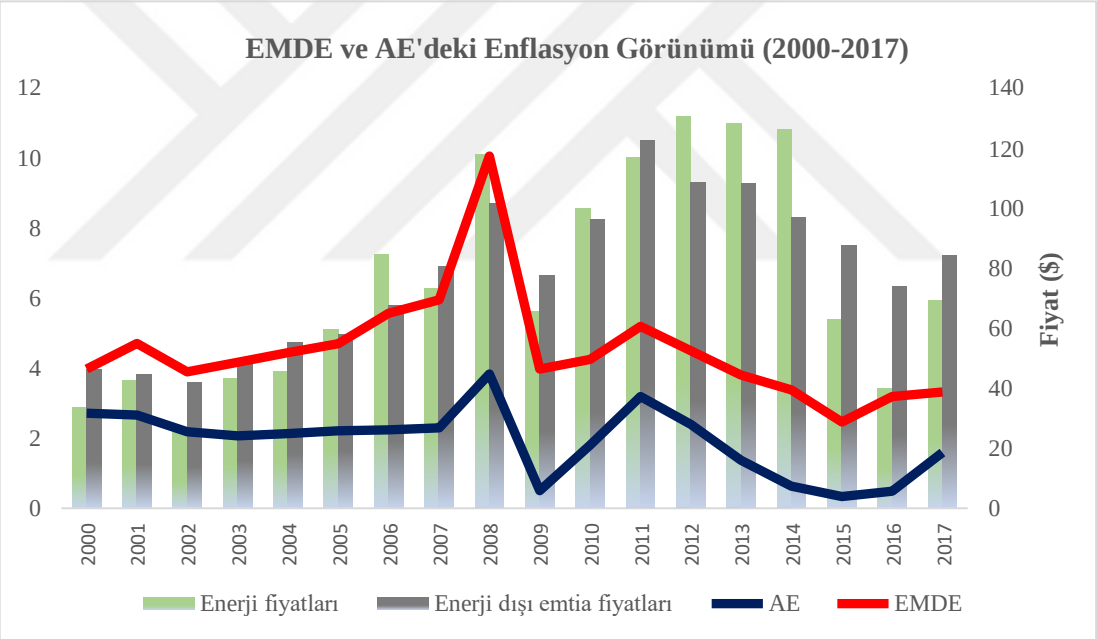
ve maliye politikası uygulamalarının yanında ayrıca döviz piyasasındaki kontrollerin kaldırılması veya azaltılması, ticaretin serbestleştirilmesi gibi piyasa ekonomisine yönelik deregülasyonlara[24] da ağırlık vermişlerdir. 1990'lı yılların başında Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla birlikte geçiş ekonomileri olarak adlandırılan Doğu Avrupa, Orta Asya gibi merkezi planlamaya dayanan ülkelerde yüksek oranda enflasyon gözlenmiştir. Ayrıca fiyatta ve döviz kurundaki daha esnek ortamın varlığı talebi arttırarak enflasyonu derinleştirmiştir (Ha ve diğ., 2019, 27-28). 1990'lar EMDE'ler için peş peşe krizlerin yaşandığı yıllar olmuştur. 1980'li yıllarda dış borçları GSYH'sinin neredeyse yarısına ulaşan Latin Amerika ülkeleri 1990'larda para birimindeki değer kayıplarını gidermek için bir dizi önlem alsa da yeterli olmamıştır. Literatürde "Tekila krizi" olarak adlandırılan ve Meksika başta olmak üzere pek çok gelişmekte olan ülkeyi etkisi altına alan bir krizin fişeği ateşlenmiş, 1990'ların başında rezervleri hızla erimeye başlayan ve resesyonun eşiğinde olan Meksika, ulusal parası olan pesoyu %13-15 arasında devalüe ederek yabancı sermayenin ülke dışına çıkmasını engellemeye çalışsa da başarılı olamamıştır. Daha sonra diğer Latin Amerika ülkelerini de etkisi altına alan kriz 1990'lı yılların ortalarında IMF'nin devreye girerek bir dizi istikrar politikalarının uygulanmasıyla dindirilmiştir. 1990'lı yılların ikinci yarısında durulması beklenen ortam bu kez 1997'de Güney Doğu Asya'da görülen borç kriziyle tekrar hareketlenmiştir. 1980 ve 90'lı yıllarda ülkelerine çektikleri büyük oranda sermaye ile ciddi büyüme kaydetmiş olan başta Tayvan, Singapur, Hong Kong ve Güney Kore gibi ülkeler (literatürde Asya Kaplanları veya Kaplan Ekonomileri olarak da adlandırılırlar) başta olmak üzere pek çok Asya ülkesi 1990'lı yılların sonunda paralarını devalüe etmek durumunda kalmışlardır. Asya ülkelerinin ulusal paraları ve hisse senetlerinde %40'lara varan oranda değer kaybına yol açan kriz, 1997 yılının sadece bir yıl sonrasında başta Rusya olmak üzere diğer gelişmekte olan ülkelere de sıçramıştır.

2000'lerdeki enflasyon görünümünün özeti;

1980'li yılların ortalarında AE grubunda, 1990'lı yılların ikinci yarısında EMDE'de görülen enflasyondaki düşüş, 2000'li yılların başında enerji ve gıda fiyatlarında ortaya çıkan artışlarla sekteye uğramıştır. Küresel krizin başlamasıyla başta gelişmiş

[24] İlgili deregülasyonların içeriğine daha detaylı bakmak için 1989 yılında Dünya Bankası ve IMF gibi Washington kökenli iki büyük kuruluşun önderliğinde ve 10 ilke altında toplanan Washington Uzlaşısı incelenebilir.

ülkelerde olmak üzere neredeyse tüm ülkelerde ciddi durgunluklar hatta ekonomik küçülmeler yaşanmıştır. Talebin bu denli gerilemesi, enflasyonu hızla düşürmüş ve bazı gelişmiş ülkelerin negatif enflasyon oranlarıyla karşılaşmasına zemin hazırlamıştır. Düşük enflasyon oranları enflasyon beklentilerini de aşağıya çekerek iyiden iyiye deflasyonist eğilimlerin yerleşmesine neden olmuştur. Gelişmiş ülkelerin merkez bankaları deflasyonist eğilimleri azaltmak için küresel finans krizinden sonraki dönemde ekonomideki talebi canlandırıcı yönde alternatif para politikalarına başvurmuştur. 2008 yılında EMDE'lerde enflasyonun yıllık bazda %3,9 ile %23,9 arasında değiştiği gözlemlenirken, 2018 yılına gelindiğinde bu değişim yıllık olarak %0,8 ile %6,7 bandında gerçekleşmiştir. Kriz sonrası dönemde 2014-2015 yıllarında petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarında meydana gelen düşüşler hem EMDE'nin hem de AE'nin enflasyon oranlarını aşağı çekmiştir (Ha ve diğ., 2019).



Şekil 21: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Enflasyon Görünümü (2000-2017)

Ha, Jongrim, Anna Ivanova, Franziska Ohnsorge, Filiz Unsal, "Inflation: Concepts, Evolution and Correlates", **Inflation in Emerging and Developing Economies Evolution, Drivers and Policies.** ed. Jongrim Ha, M. Ayhan Kose, Franziska Ohnsorge. (Washington D.C: World Bank Group, 2019): 5-91; World Bank, World Development Indicators, 2020, worldbank.org, [23.12.2020].

Şekil 21'de 2000-2017 yılları arasında EMDE grubunun enflasyon görünümü AE ile karşılaştırmalı olarak verilmiştir. 2000'li yılların başında artan enerji ve enerji dışı emtia fiyatları EMDE'nin enflasyonunu arttırmış ve bu nedenle EMDE 2008 Küresel

krizine görece yüksek bir enflasyonla girmiştir. 2008 yılından 2010 yılına kadarki süreçte ekonomik durgunlukların yaşanması, talebin azalması enflasyonu her iki grupta da azaltmıştır. Ardından krizin etkilerini gidermek amacıyla gerçekleştirilen genişletici yöndeki politikaların etkisiyle 2010'lu yılların başında enflasyonda tekrar bir artış eğilimi baş göstermiştir. 2014-2015 yılları arasında enerji ve enerji dışı emtia fiyatlarındaki azalma EMDE grubunun enflasyon oranını düşürürken, AE grubundaki enflasyon oranlarını da 0 düzeyine yaklaştırmıştır.

3. LİTERATÜR TARAMASI

Enflasyonun temel belirleyicilerini farklı metotlarla inceleyen çalışmalar bu bölümde literatür taraması başlığı altında incelenmiştir.

Yükselen piyasa ekonomilerinde enflasyonu etkileyen temel faktörler literatürde iki ana başlık altında incelenmiştir. Yükselen ekonomilerde enflasyonu açıklamadaki ilk yaklaşım, bu ülkelerde enflasyonun parasal olmayan faktörlerden kaynaklandığına işaret etmektedir. Özellikle ortaya çıkan arz şokları, talepteki değişimleri ve dolayısıyla parasal aktarım mekanizmalarının etkilerini belirsiz hale getirerek enflasyonun temel argümanlarını ortaya koymada güçlük yaratmaktadır. Literatüre bakıldığında yükselen piyasa ekonomilerinde enflasyonu belirleme yönündeki ikinci yaklaşım ise, arz şoku gibi parasal olmayan faktörlerin yalnızca kısa dönemde etkili olduğunu, uzun vadede enflasyonu belirleyen temel unsurların yine parasal faktörler olduğunu ileri sürmektedir (Domaç, Yücel, 2005; Mohanty, Klau, 2001). Parasal faktörlerin dışındaki unsurların Merkez Bankaları tarafından kontrol edilememesi, bu faktörlere ilişkin yeterli düzeyde bilginin bulunmaması yükselen piyasa ekonomilerinde enflasyonu önlemek için bir para politikası formülasyonunu da zorlaştırmaktadır.

Teorik yaklaşımların ötesinde gözlemler, yükselen piyasa ekonomileri için yapılan enflasyon açıklamalarının bu iki yaklaşımın arasında bir yerde olduğuna işaret etmektedir. Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde, aşırı mali açıkların monetize edilmesi, ücretlerin ve fiyatların yüksek seviyelerde endekslenmesi, ulusal paranın devalüe edilmesi gibi birtakım unsurlar sayılabilmektedir. Ancak özellikle 1990'ların ikinci yarısında enflasyon oranlarının bu ülkelerde tek hanelere kadar düşüş göstermesi, düşük enflasyon oranlarının altında yatan faktörleri incelemeyi de gerekli kılmıştır (Mohanty, Klau, 2001). Literatürde mali açıkların enflasyon üzerinde etkisinin olduğu yönünde kesin bir görüş birliği bulunmamaktadır. Ampirik çalışmalarda, mali açıklar, parasal büyüme ve dolayısıyla enflasyon oranları arasında kısa dönemde güçlü pozitif bir ilişki gözlemlenmemekle beraber (Agenor, Montiel, 2008), mali açıkların düşük enflasyon oranlarını açıklamada yetersiz kaldığını

yalnızca yüksek enflasyon yaşayan ülkelerde güçlü ilişki olduğunu açıklayan yaklaşımlar da bulunmaktadır (Montiel, 1989; Fischer, Sahay, Végh, 2002). Mali açıkların enflasyon üzerindeki etkilerini inceleyen diğer bir çalışmada ise uzun vadeli enflasyon oranı ile mali açık arasında ilişki bulunmuştur. Bu yaklaşım, para arzındaki yüzde 1'lik bir azalmanın para arzının büyüklüğüne bağlı olarak enflasyonu 1,5 ile 6 puan azaltabileceğini öne sürmektedir (Catão, Terrones, 2001). Mali dengesizliklerin özellikle ödemeler dengesi krizini tetikleyerek ve döviz kurundaki aşırı hareketlenme sonucunda ulusal paranın değerini azaltarak enflasyon üzerinde yukarı yönlü etkilere neden olabileceğini savunan çalışmalar yer almaktadır (Sargent, Wallace, 1981; Liviatan, Piterman, 1986; Razin, Sadka, 1987; Bruno, Fischer, 1990).

Literatürde yapılan ampirik çalışmalar, her ülkede aynı etkiye sahip olmamakla birlikte çıktı açığı, aşırı para arzı ve ücretler gibi geleneksel dinamiklerin enflasyon üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Yine yükselen piyasa ekonomilerinde önemli enflasyon belirleyicileri arasında gıda fiyatlarında yaşanan ani artışlar ve döviz kurundaki sıçramalar da yer almaktadır. Bu noktada gıda fiyatlarında ve döviz kurunda yaşanan şokların enflasyon üzerindeki etkisinin petrol fiyatlarında yaşanan ani artışlardan daha büyük olduğu da gözlemlenmiştir. Parasal büyüme ekonomik büyümeyi teşvik etmek için olması gerekenin üzerinde olduğunda, aşırı talep artışı gerçekleşir. Buna bağlı olarak talep potansiyel üretimin üzerine çıkar ve enflasyon oluşur. Aksi durumda daha düşük parasal büyüme fiili üretimi potansiyel üretime yaklaştırarak bir istikrar sağlamaktadır. Bu nedenle çıktı açığındaki değişiklikler enflasyon oranı üzerinde önemli bir rol oynamaktadır. Literatürde döviz kuru cephesinde ise, döviz kurunun yurtiçi fiyatları belirlemesindeki rolü vurgulanmaktadır. Özellikle esnek döviz kuru sisteminde, döviz kurundaki hareketler ithal malların ulusal para cinsinden değerini değiştirerek enflasyona etki etmektedir. Yine döviz kurundaki ani şokların maliyetlerde yarattığı etki neticesinde enflasyon beklentileri de buna bağlı olarak değişim göstermektedir (Mohanty, Klau, 2001; Ho, McCauley, 2003). Döviz kuru rejimi ile enflasyonun bileşenleri arasındaki ilişkiyi 53 gelişmekte olan ekonomi üzerine inceleyen bir çalışma parasal büyüme, döviz kuru, arz şoku ve enflasyon ataletinin sabit ve esnek döviz kuru rejimi uygulayan ülkeler arasındaki farklılıklarını incelemiştir. Çalışmanın bulguları, Afrika ve Asya ülkelerinde enflasyonu belirleyen faktörler içerisinde mali değişkenler, petrol ve emtia fiyatlarındaki değişimler kadar enflasyon ataletinin de önemli olduğunu gösterirken,

Latin Amerika ülkelerinde ise enflasyonun altında yatan en önemli olgunun mali faktörler olduğunu öne sürmektedir (Loungani, Swagel, 2001).

Yükselen piyasa ekonomilerinde ücret enflasyonu da literatürde önemli bir belirleyici olarak ele alınmıştır. Dornbusch, Fischer (1993) cari ücretlerin geçmiş enflasyona yönelik endekslenmesinin kalıcı etkilere yol açabileceğini savunmaktadır. Söz konusu çalışma, enflasyonun yüksek ve orta düzeyde olduğu ülkelerde ücretlerin uzun dönemli sözleşmeleri teşvik ettiğini ileri sürmektedir. Ayrıca enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde reel ücretler düşüktür. Böyle bir durumda işgücü talebi yüksek olacaktır. Ancak enflasyonun düşmeye başladığı durumda reel ücretler artacak ve bu da işsizliğin artmasına neden olacaktır. Bu durum, politika uygulayıcılarını uzun dönemli bir enflasyonla mücadeleden caydırabilir. Bu noktada enflasyonun politik (siyasi) belirleyicileri de literatürde incelenmiştir. Seçim dönemlerinde iktidarda olan partinin tekrardan seçilebilmesi için Merkez Bankalarını genişletici politikalara sevk ettiğini, yani seçim dönemlerinin enflasyon üzerinde bir etkisi olduğunu gözlemleyen çalışmalar bulunmakla beraber (Nordhaus, 1975; Lindbeck, 1976; Alesina, Roubini, Cohen, 1997), tersine seçim dönemlerinin enflasyon üzerinde etkisi olmadığını öne süren çalışmalar da mevcuttur (McCallum, 1978; Alesina, 1988). Mali açıkların para basılarak finanse edilmesi enflasyona yol açtığı için, ekonomik birimlerin satın alma gücünde bir azalma meydana getirir. Bu yüzden adeta bir enflasyon vergisi doğar (Yay, 2015, 218). Popülist görüşe göre, kamu taleplerine yanıt veren hükümetler enflasyonist finansmana başvurarak devlet harcamalarını arttırmaktadır. Bu nedenle fiyat istikrarının sağlanması, hükümetlerin bu baskılardan kaçınarak mali açıkların monetizasyonunu bir kurtarma planı şeklinde görmemesiyle mümkündür (O'Donnel, Schimitter, Whitehead, 1986; Nelson, 1993). Enflasyon vergisi, her zaman kamu taleplerini karşılamanın bir sonucu olarak ortaya çıkmaz. Kimi zaman görevde yer alan politikacıların ve bu politikacılara yakın kesimlerin talepleri nedeniyle de oluşabilir. Merkez Bankaları tarafından verilen kredilerin hükümete yakın firmalara/kişilere yönlendirilmesi de mali açıkların monetizasyonunu tetiklemektedir. Bu durumda da mali açıkların para basılarak finanse edilmesinden kaçınılması enflasyonu dizginlemede önemli bir rol oynamaktadır (Domaç, Yücel, 2005, 146).

Merkez Bankalarının bağımsızlığı, zaman tutarlılığı açısından enflasyonu belirlemede bir faktör olarak literatürde yer almaktadır. Özellikle Merkez Bankası bağımsızlığının gelişmiş ülkelere göre daha az olduğu yükselen piyasa ekonomilerinde, politikacıların

enflasyona karşı ekonomik büyümeyi önceleyen tutumları, merkez bankası üzerinde baskı yapmalarına neden olabilmektedir. IMF (1996)'nin yaptığı çalışmada, enflasyon ile MB bağımsızlığı endeksi arasında negatif korelasyon ortaya çıkmıştır. Ancak aynı çalışma söz konusu negatif ilişkinin yükselen piyasa ekonomilerinde geçerli olmadığı sonucunu da göstermektedir. Bu durum, yükselen piyasa ekonomilerinde MB bağımsızlığının, olması gereken (*de jure*) ile fiili durum (*de facto*) arasındaki farklılık nedeniyle ölçülmesinin net olmayışından kaynaklanmaktadır (Domaç, Yücel, 2005). Latin Amerika ve Karayip ülkelerinin ele alındığı bir çalışmada merkez bankası bağımsızlığını anayasal olarak sağlam hale getiren ülkelerde daha iyi bir enflasyon performansının olduğu gözlenmiştir (Gutiérrez, 2004). Bu noktada şunu söylemek yerinde olacaktır. Merkez bankası bağımsızlığı para politikasının güvenirliği için tek başına yeterli değildir, maliye politikasının da mutlaka para politikasıyla tutarlı olması gerekmektedir. Maliye politikasının para politikasıyla tutarlı olmadığı bir ortamda merkez bankasının bağımsızlığı olsa bile güvenirliği yeterli olmayacaktır.

2000'li yılların başından bu yana literatürde küresel ve yurtiçi şokların hem küresel hem de yurtiçi enflasyon hareketlerini açıklamada giderek önem kazandığı gözlenmektedir. Küresel finans krizi esnasında ve sonrasında, dünya ekonomisinde alışılmadık ölçüde ve yaygın bir enflasyon düşüşü ortaya çıkmıştır. 2008-2009 yılında dünyadaki ülkelerin yaklaşık %80'inin enflasyon oranında bir azalma meydana gelmiştir. Yükselen piyasa ekonomilerinin ise yaklaşık %75'i 2010'lu yıllarda enflasyon düşüşü yaşayan ülkelerin başında gelmektedir. Literatürde giderek artan sayıda çalışma yurtiçi enflasyondaki dalgalanmaları küresel ve yerel şoklarla açıklama eğilimindedir. Ampirik çalışmalar farklı türdeki küresel ve yurtiçi şokların enflasyon üzerindeki etkilerini araştırmıştır (Ha ve diğ., 2019). Küresel şokların yurtiçi enflasyon üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalara bakıldığında, literatürde genellikle iki yaklaşım üzerinde yoğunlaşıldığı görülmektedir. Bu yaklaşımlardan ilki Phillips eğrisi yaklaşımı, diğeri ise Vektör Otoregresyon (VAR) modelleridir. Literatürde, Phillips eğrisi yaklaşımı aracılığıyla, küresel şokların yurtiçi enflasyon üzerinde etkisi olduğu sonucuna ulaşan çalışmalar söz konusu olduğu gibi, küresel şokların yurtiçi enflasyon üzerinde önemli bir etki yaratmadığı sonucuna ulaşan çalışmalar da bulunmaktadır. Borio, Filardo (2007) Phillips eğrisi çerçevesinde 15 OECD ülkesini ele alarak yaptığı çalışmada küresel şokların yurtiçi enflasyon oranları üzerindeki etkisi olduğunu gözlemlemiştir. Yine Filardo, Lombardi (2014), Asya ülkeleri üzerine yaptıkları

çalışmada Asya ülkelerindeki enflasyonun küresel şoklardan kısmen etkilendiği sonucuna varmıştır. Literatürde 13 OECD ülkesini ele alan bir başka çalışmada ise özellikle enerji, gıda vb. fiyatlardaki değişimlerin yurtiçi enflasyonla ilişkili olduğu sonucuna varılmıştır (Altansukh ve diğ., 2017). Phillips eğrisi yaklaşımıyla küresel şokların, yurtiçi enflasyon üzerinde kayda değer bir etkisinin gözlemlenmediği çalışmalar da bulunmaktadır. OECD ülkeleri ele alınarak küresel şokların göstergesi olarak küresel çıktı açığı, küresel emtia fiyatlarındaki değişim gibi birtakım göstergeler üzerinden yapılan çalışmalarda, küresel şokların ülkelerin enflasyonu üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı bulgularına ulaşılmıştır (Ihrig ve diğ., 2010; Eickmeier, Pijnenburg, 2013; Mikolajun, Lodge, 2016; Kabukçuoğlu, Martinez-García, 2018).

Literatüre bakıldığında, küresel şokların yurtiçi enflasyon üzerindeki etkilerini VAR modelleriyle inceleyen çalışmalar, küresel şokların ülkelerin enflasyon oranları üzerinde Phillips eğrisinden çok daha anlamlı bir etkisinin olduğunu göstermektedir. Cicarelli, Mojon (2010) 22 OECD ülkesi üzerinde yaptığı çalışmada enflasyon değişiminin yaklaşık üçte birinin küresel şoklardan kaynaklandığı sonucuna ulaşmıştır. Neely, Rapach (2011) 64 ülkeyi ele aldığı çalışmada ülkelerdeki enflasyon oranlarındaki değişimin üzerinde küresel ve bölgesel şokların ciddi bir etkisi olduğunu gözlemlemiştir. Çoğunluğu gelişmiş ekonomilerden oluşan 36 ülke üzerinde yapılan bir başka çalışmada yine küresel faktörlerin enflasyon üzerinde etkisi olduğu tespit edilmiştir (Mumtaz, Simonelli, Surico, 2011). Porter (2010) Çin'in enflasyonunun iç talep ve parasal faktörlerden ziyade küresel şoklardan büyük oranda etkilendiği sonucuna varmıştır. Furceri, Loungani, Zdzienicka (2018) 34 gelişmiş ekonomiyi incelediği çalışmasında küresel gıda fiyatlarındaki sürekli artışların, yurtiçi enflasyon üzerinde kalıcı olmayan ve zamanla azalan bir etkisinin olduğunu gözlemlemiştir.

2008 Küresel Finans Krizi sonrasında küresel petrol fiyatındaki değişimlerin yurtiçi enflasyon üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalar da yapılmıştır. ECB (2017) Bayesyan VAR modelini kullanarak 2008-2009 ve 2014-2016 yıllarında yaşanan petrol fiyatındaki değişimlerin Euro bölgesi enflasyonu üzerinde önemli etkileri olduğunu gözlemlemiştir. Conti, Neri, Nobili (2015) ise, küresel petrol fiyatındaki değişimler kadar parasal ve talep şoklarının da Euro Bölgesi enflasyonunu etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Yine literatüre bakıldığında, küresel kriz sonrasında 2014-2016 yılında yaşanan petrol fiyatındaki aşırı düşüşün ülkelerin enflasyon oranlarındaki

azalmaya ciddi oranda katkı sağladığını bulan çalışmalar da görülmektedir (Sussman, Zohar, 2015; Berganza, del Rio, Borrallo, 2016). Literatürde, enflasyon sepetindeki ağırlıklarından, kur şoklarından ve emtialar üzerindeki göreli yüksek vergilerden dolayı küresel gıda ve enerji fiyatlarındaki ani artışların yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerin (EMDE) enflasyon oranları üzerinde gelişmiş ülkelerden daha büyük etkiye neden olduğunu öne süren çalışmalar göze çarpmaktadır (Berganza, del Rio, Borrallo, 2016; Furceri, Loungani, Zdzienicka, 2018).

Küresel şokların yanı sıra ülke içinde yaşanan şokların yurtiçi enflasyon üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar da bulunmaktadır. Çoğunlukla gelişmiş ekonomiler üzerinde yapılan çalışmalarda ülke içinde yaşanan şokların, kısa vadeli enflasyon oranları üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Globan, Arčabić, Sorić, 2015; Bobeica, Jarociński, 2017). Pain, Koske, Sollie (2006) ise iç ekonomik şokların OECD ülkeleri için özellikle 1990'lardan sonraki dönemde enflasyon oranları üzerindeki etkisinin azaldığını gözlemlemiştir. Gelişmiş ekonomilere benzer olarak, yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkelerde iç şokların yurtiçi enflasyon dinamiklerine olan etkilerini inceleyen çalışmalar da bulunmaktadır. Vašíček (2011) AB ülkeleri içerisinde yer alan yükselen piyasa ekonomileri üzerine yaptığı çalışmada, bu ülkelerin yurtiçi enflasyon oranlarının temelde küresel şoklardan çok daha fazla oranda etkilendiği sonucuna ulaşırken; Halka, Kotlowski (2017) AB içerisindeki bu ülkeler üzerine yaptığı çalışmada ise yurtiçi enflasyonun küresel şoklardan ziyade iç şoklardan etkilendiği sonucuna ulaşmıştır. 33 Asya ülkesi ele alınarak yapılan bir çalışmada ise yurtiçi enflasyon üzerinde iç şokların büyük bir etkiye sahip olduğu bulgusu elde edilmiştir (Osorio, Ünsal, 2013). Literatürde, yurtiçi talep ve arz şokları aracılığıyla yükselen piyasa ekonomilerindeki enflasyonu açıklamak için yapılan çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Jongwanich, Park (2008) ele aldığı 8 Asya ülkesinde enflasyonun, temelde dış fiyat şoklarından ziyade aşırı talep artışı ve enflasyon beklentilerinden kaynaklandığını bulmuşlardır. Asya ülkeleri için tarıma bağlı arz şoklarının enflasyon üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalar (Dua, Gaur, 2009) olduğu gibi, Afrika ülkeleri için yurtiçi enflasyonun en önemli dinamiğinin iç talep şoku olduğunu gözlemleyen çalışmalar (Ahmad, Pentecost, 2012) da bulunmaktadır. Kandil, Morsy (2010) ise, Orta Doğu'daki ülkeleri ele aldıkları çalışmada yurtiçi enflasyon üzerinde kapasite kısıtlamasının (arz etkisi) ve kamu harcamalarının (talep etkisi) kısa vadeli enflasyon üzerinde etkili olduğunu bulmuşlardır.

Yurtiçi şoklar göz önünde bulundurulduğunda literatürde bu alanda incelenen bir başka unsur da para politikasının etkileridir (Ha ve diğ., 2019). Uygulanan para politikasının yurtiçi enflasyon üzerindeki etkilerinin incelendiği çalışmalarda, gelişmiş ülkelerdeki bu etkinin yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerden (EMDE) daha net sonuçlar verdiği gözlenmektedir. Bunun en önemli nedeninin para politikası aktarım mekanizmasının EMDE'de gelişmiş ülkelere nazaran daha karmaşık olması düşünülmektedir. Özellikle finansal piyasaların daha az geliştiği ve zayıf kurumların yer aldığı EMDE'de para politikasının enflasyon üzerinde istenen etkiyi ortaya çıkarması zorlaşmaktadır (Agenor, Aynaoui, 2010; Frankel, 2011). Literatürde yapılan çalışmalara bakıldığında para politikasının aktarım kanallarının birbirinden farklı seviyelerde enflasyon üzerinde etkileri olduğu görülmektedir. Yükselen Piyasa Ekonomileri ve Gelişmekte Olan Ekonomiler için para politikasının faiz oranı ve varlık fiyatları kanalıyla enflasyon üzerindeki etkisinin zayıf olduğu sonucuna ulaşan çalışmalar olmakla birlikte (Mohanty, Turner, 2008; Vonnák, 2008); özellikle döviz kuru kanalının enflasyon üzerindeki etkisinin daha fazla olduğu sonucuna ulaşan çalışmalar da bulunmaktadır (Bhattacharya, Patnaik, Shah, 2011; Neaime, 2008).

Enflasyon dinamiklerini inceleyen başka bir boyut, ülke karakteristiklerinin enflasyon üzerinde etkisi olduğunu savunan çalışmalardır. Özellikle ticarete daha açık ve küresel anlamda entegrasyonun yüksek olduğu ülkelerde, küresel şokların yurtiçi enflasyon üzerindeki etkisinin daha fazla olduğu bulgularına ulaşan çalışmalar (Bianchi, Civelli, 2015; Auer, Borio, Filardo, 2017) olmakla birlikte, uluslararası ticarete daha açık ülkelerdeki enflasyonun iç şoklardan daha az etkilendiği sonucuna ulaşan çalışmalar (Martínez-Garcia, Wynne, 2010) da gerçekleştirilmiştir.

Literatürde enflasyon dinamiklerinin belirlenmesine ilişkin çalışmalar ağırlıklı olarak zaman serisi kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmada ise Panel Veri Analizi kullanılmaktadır. Literatürde Panel Veri Analizi kullanılarak yükselen piyasa ekonomilerindeki enflasyonun belirleyicileri ile ilgili çalışmalar da yürütülmüştür. Aisen, Veiga (2006) dinamik panel veri metodu kullanarak 100 ülke üzerinde yaptıkları çalışmada çeşitli politik ve kurumsal faktörlerin enflasyon üzerindeki etkilerini gözlemlemiştir. Ekonomik politikalarda yaşanan sürekli değişimlerin yanı sıra siyasal istikrarsızların yaşandığı, kurumsallığın daha az olduğu gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun gelişmiş ülkelere göre çok daha yüksek ve yaygın olduğunu gözlemlemişlerdir. Bu sonuçlar Cukierman, Webb, Neyapti (1992)'nin siyasi

istikrarsızlık ve senyoraj gelirlerinin enflasyonu arttırıcı yöndeki bulgularını desteklemektedir. Bogoev, Petrevski, Sergi (2012) 1990-2009 yılları arasında ele aldığı Orta ve Doğu Avrupa'daki 17 geçiş ekonomisi üzerinden Merkez Bankası bağımsızlığı ve enflasyon arasındaki ilişkiyi panel veri analiziyle incelemişlerdir. Çalışmada, Merkez Bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasında ters yönlü bir ilişki bulmuşlardır. Bu durum merkez bankası bağımsızlığı arttıkça, merkez bankasının enflasyon üzerindeki kontrolünün arttığını ve böylece enflasyonun azalmaya başladığını göstermektedir. Çalışmanın bulguları literatürde bu konuda yapılan araştırmalarla uyumludur. 1970-2010 yılları arasında 60 ülke üzerinde yapılan bir başka çalışmada ise, enflasyon değişkenliği ile enflasyon-çıktı ödünleşimi (trade-off) arasındaki ilişkiye odaklanılmıştır. Dinamik bir panel veri modeli üzerinden yapılan çalışmada enflasyon değişkenliği ile enflasyon-çıktı arasında Yeni-Keynesyen[25] görüşe uygun ters yönlü bir ilişkinin varlığı gözlenmiştir (Bakas, Chortareas, 2019). Bowdler, Malik (2017) 1961-2000 yılları arasında 96 OECD ülkesi üzerinden ticaret açıklığı ile enflasyon değişkenliği arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Panel veri metodu kullanılarak yapılan çalışmada ticarete açıklık ile enflasyon değişkenliği arasında ters yönlü bir ilişki bulmuşlardır. Ayrıca çalışmada EMDE'de bu ters ilişkinin daha güçlü olduğu, gelişmiş ülkelerde ise daha zayıf olduğu sonucuna varmışlardır. 2002-2012 periyodunda 17 Yükselen Piyasa Ekonomisi ve 23 gelişmiş ekonomiyi ele alarak enflasyon dinamiklerini panel veri metoduyla inceleyen bir başka çalışmada ise, enflasyon hedeflemesi uygulayan ve uygulamayan ülkelerin temel enflasyon belirleyicileri analiz edilmiştir. Analizin sonucunda reel efektif döviz kurunun enflasyonla ters yönlü ilişkili olduğu, bu ilişkinin yükselen piyasa ekonomilerinde gelişmiş ekonomilere göre daha güçlü olduğu bulgusu elde edilmiştir. Çalışmada para arzındaki artışların yükselen piyasa ekonomilerinin enflasyon oranları üzerinde etkisi olduğu gözlenirken, bu etkinin gelişmiş ekonomiler için oldukça zayıf olduğu sonucuna varılmıştır. Ayrıca çalışmanın bulguları, enflasyon hedeflemesi uygulayan yükselen piyasa ekonomilerinde merkez bankalarının gelişmiş ekonomilerden farklı parasal mekanizmalara yönelmesi gerektiğine işaret etmektedir (Deniz, Tekçe, Yilmaz, 2016). Al-Shammari, Al-Sabaey (2012) 1970-2007 yılları arasında 59

[25] Enflasyon dinamiği ile enflasyon-çıktı arasındaki ilişkiyi açıklayan teorik iki yaklaşım geliştirilmiştir. Enflasyon değişkenliğini enflasyon-çıktı ödünleşiminin temel belirleyicisi kabul eden Yeni Klasik yaklaşım (Lucas, 1972; Lucas 1973) ve bu yaklaşıma karşı çıkan Yeni Keynesyen yaklaşımdır (Ball, Mankiw ve Romer, 1988).

gelişmiş ve gelişmekte olan ülke üzerinden panel veri metodu kullanarak yaptıkları çalışmada enflasyonun temel belirleyicilerini incelemiştir. Enflasyonun belirleyicilerini talep yönlü faktörler, arz yönlü faktörler, dışsal faktörler ve parasal faktörler üzerinden inceledikleri çalışmada elde ettikleri bulgular, gelişmiş ekonomiler ile gelişmekte olan ekonomilerdeki enflasyon belirleyicilerinin birbirinden farklı olduğunu göstermektedir. Çalışmada elde edilen bulgular bir dizi politika çıkarımı hakkında da temel bilgiler sağlamaktadır. Kamber, Mohanty, Morley (2020) 1996-2008 dönemi içerisinde gelişmiş ve yükselen piyasa ekonomilerini ele alarak 47 ülke üzerine yaptıkları çalışmada, küresel finans krizi sonrasında hem gelişmiş hem de yükselen piyasa ekonomileri için mevcut enflasyonu yönlendirmede gelecekte beklenen enflasyonun önemli olduğu sonucuna varmışlardır.

4. METODOLOJİ

Bu bölüm üç başlıkta incelenmektedir. Bu başlıklar sırasıyla veri seti, model ve bulgulardır.

4.1. Veri Seti

1995-2019 yıllarını kapsayan çalışmada örneklem olarak 27 yükselen piyasa ekonomisi ele alınmıştır. Enflasyonun belirleyicileri talep yönlü faktörler, parasal faktörler, dışsal faktör, arz yönlü faktörler ve kurumsal faktörler olarak beşe ayrılmıştır:

a. **Talep yönlü faktörler:** Bütçe dengesinin Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'ya oranı ve nüfus büyümesi
b. **Parasal faktörler:** Para arzı büyümesi ve faiz oranı
c. **Dışsal faktör:** Döviz kurundaki değişim oranı
d. **Arz yönlü faktörler:** Uluslararası petrol fiyatları ve petrol-dışı emtia fiyatlarındaki değişim oranı
e. **Kurumsal faktörler:** Merkez bankası bağımsızlık endeksi ve uluslararası ticaret yapma özgürlüğü endeksi olarak ele alınmıştır.

Enflasyon temelde talep yönlü faktörlerden kaynaklanıyorsa buna talep çekişli enflasyon adı verilmektedir (Mishkin, 2015, 352). Çoğu çalışma ekonomideki mal ve hizmetlere yönelik talebi gözlemlemek için kamu harcamalarını kullanmaktadır. Teoriyle uyumlu olarak beklenen etki kamu harcamalarındaki artışın enflasyonu arttırması yönündedir. Bu çalışmada kamu harcamalarını temsil eden değişken *bütçe dengesinin Gayrisafi Yurtiçi Hasıla'ya oranı*dır. Zira kamu harcamalarındaki artış bütçede açık yaratmakla birlikte enflasyonun yükselmesine de neden olmaktadır. Bu nedenle enflasyon ile bütçe dengesi arasında ters yönlü bir ilişki beklenmektedir. Talep tarafında ele alınabilecek bir diğer faktör ise ülkedeki nüfus sayısıdır. Nüfus sayısı ekonomideki özel tüketim harcamasını temsil etmektedir. Ancak ülkelere ilişkin verilerin yeterli olmamasından ötürü bu çalışmada özel tüketim harcamasını temsilen *nüfus büyümesi* kullanılmaktadır. Ekonomideki nüfusun artması mal ve hizmetlere

yönelik talebi arttıracaktır. Yine teoriyle uyumlu beklenti nüfusun artması sonucunda enflasyonun da artmasıdır (Al-Shammari, Al-Sabaey, 2012, 186-187).

Montiel (1989) tarafından öne sürüldüğü gibi gelişmekte olan ülkelerin enflasyonu altında yatan en temel olgulardan biri mali dengesizliklerdir. Bu çalışmada parasal faktörler *para arzındaki büyüme ve faiz oranı* olarak ele alınmıştır. Enflasyonu açıklamada ilk ve en önemli tartışmalar Paranın Miktar Teorisi veya kısaca Miktar Teorisi çerçevesinde gelişmiştir. Paranın Miktar Teorisi hayatta kalan en eski doktrinlerden biridir. Bu teori basitçe şu şekilde ifade edilebilir: fiyatlar genel seviyesindeki değişiklikler esas olarak para arzındaki (miktarındaki) değişikliklerle belirlenmektedir (Totonchi, 2011, 459). Yani yüksek enflasyon para arzındaki yüksek orandaki artışlarla ilgilidir. Diğer yandan faiz oranı ile enflasyon arasında ters yönlü ilişki bulunmaktadır. Bu durum, faiz oranında yaşanan bir düşüşün borçlanma maliyetini azaltması nedeniyle borçlanmayı teşvik ettiğini göstermektedir. Bu durumda düşük faiz oranı yüksek enflasyona yol açmaktadır (Al-Shammari, Al-Sabaey, 2012, 187).

Bu noktada söylenebilecek bir diğer husus ise, mali dengesizliklerin daha yüksek parasal büyümeyi veya bir ödemeler dengesi krizini tetikleyerek döviz kurundaki artışlarla beraber enflasyonda artışa neden olmasıdır (Liviatan, Piterman, 1986; Sargent, Wallece, 1981; Loungani, Swagel, 2001). Literatürdeki çalışmalar incelendiğinde, nominal efektif döviz kurunun döviz kurundaki değişimi temsil etmek için kullanıldığı görülmektedir. Ancak örneklemdeki tüm ülkeler için nominal efektif döviz kuru verisine ulaşılamadığından analizde *döviz kurundaki değişim oranı* dikkate alınmıştır. Çünkü kurdaki bir yükselme ülkelerin ulusal para birimlerinin diğer para birimleri karşısındaki değerini azaltmakta ve ithalatı pahalı hale getirmektedir. Dolayısıyla dış alımların fazla olması durumunda maliyetler yükselmekte ve enflasyon da buna bağlı olarak artış göstermektedir. Buna ithal enflasyon adı da verilmektedir.

Fiyatlar genel düzeyinde kalıcı değişikliklere yol açan petrol gibi belirli malların fiyatlarındaki hareketlerin arz üzerindeki etkisi arz (maliyet) şokları olarak adlandırılmaktadır. Ball, Mankiw (1995) göreli fiyat değişikliklerine ve nominal fiyat düzenlemelerindeki sürtüşmelere bağlı olarak arz şoklarını incelemişlerdir. Bu çalışmada, arz şoklarını temsil etmek için *petrol ve petrol dışı emtia fiyatlarındaki değişim oranı* ele alınmıştır. Ham petrol fiyatları, Brent, Dubai ve WTI petrollerinin eşit ağırlıklandırılmış ortalama fiyatlarını yansıtmaktadır. Petrol dışı emtia fiyatları ise

dünya ticaretinde önemli paya sahip tarımsal ürünler (içecekler, yiyecekler, ham maddeler), gübre, metal ve minerallerin dünya ticaretindeki paylarına göre ağırlıklandırılmış ortalama fiyatını göstermektedir. Petrol ve petrol dışı emtialar genelde üretimde girdi olarak kullanıldığından, bu malların fiyatlarındaki artış üretim maliyetlerini ve dolayısıyla enflasyonu arttıracaktır. Bu tür enflasyona maliyet itişli enflasyon adı verilmektedir. Burada şu notu da düşmek gerekmektedir. Yükselen piyasa ekonomileri grubunda yer alan ülkeler petrol ve petrol dışı emtiaları çoğunlukla ihraç eden ülkeler olduğundan, bu malların fiyatlarındaki artış döviz gelirlerini arttırarak kur kanalı üzerinden enflasyonu düşürücü etki de sağlayabilir.[26]

Çalışmada kurumsal faktörlerin enflasyon üzerindeki etkileri de incelenmektedir. Bu amaçla kurumsal faktörleri temsil eden iki değişken ele alınmıştır. İlki *merkez bankası bağımsızlık endeksi*, ikincisi ise *uluslararası ticaret yapma özgürlüğü endeksi*dir. Kurumsal faktörlerin belirlenmesinde IPD (Institutional Profile Database) sınıflandırmasından yararlanılmıştır (Bertho, 2013, 7-8). *Merkez bankası bağımsızlık endeksi*, Cukierman, Webb, Neyapti (1992)'nin politika formülasyonu, merkez bankasının hükümete borç verme sınırlandırmaları, politika hedefleri gibi bileşenlerden oluşan ağırlıklandırılmış endeksi yansıtmaktadır. Endeks 0 ile 1 arasında değer almaktadır. Endeks 0'a yaklaştıkça merkez bankası bağımsızlığının azaldığını, 1'e yaklaştıkça arttığını göstermektedir. Beklenti merkez bankası bağımsızlığının artması sonucunda enflasyonun düşmesi yönündedir. Zira bağımsızlığın artması, merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlayacak yönde adımlar atmasını kolaylaştırarak enflasyonu düşürmektedir. Literatürde merkez bankası bağımsızlığı ile enflasyon arasında ters yönlü ilişkinin varlığını bulan çalışmalar (Gutiérrez, 2004; Bogoev, Petrevski, Sergi, 2012) olmakla birlikte, özellikle yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerde ters yönlü ilişkinin geçerli olmadığı bulgusuna ulaşan çalışmalar (IMF, 1996) da yer almaktadır. *Uluslararası ticaret yapma özgürlüğü endeksi*, uluslararası ticaretteki vergi oranlarının değişimi, ithalat ve ihracat sürecindeki engeller, döviz kuru kontrolleri, karaborsanın varlığı ve ekonomik birimlerin sermaye piyasasında yabancılarla yaptığı işlemlerdeki serbestlik gibi ölçütleri içermektedir. Endeks 0 ile 10 arasında değer almaktadır. Endeks değerinin 0'a yaklaşması serbestinin azaldığı, uluslararası ticaretteki vergilerin ve kontrollerin

[26] Yükselen piyasa ekonomilerinin ihraç ettiği emtialar diğer ülkeler için hammadde ve ara malı niteliğinde olduğundan, bu malların fiyat esnekliği görece düşüktür. Bu yüzden emtiaların fiyatlarında meydana gelen artışlar ihraç edilen mal miktarını önemli ölçüde azaltmamaktadır.

arttığı, ithalat ve ihracat süreçlerinde tıkanmaların yaşandığı, karaborsanın yaygınlaştığı bir durumu göstermektedir. Tersine endeks değerinin 10'a yaklaşması, uluslararası ticaretteki vergilerin ve kontrollerin azaldığı, serbestinin daha yüksek olduğu, ithalat ve ihracat süreçlerinin hızlandığı, karaborsanın düştüğü durumu yansıtmaktadır. Beklenti uluslararası ticaret yapma özgürlüğü arttıkça enflasyonun azalacağı yönündedir. Literatürde birbirinin tersi yönünde sonuçlara ulaşan çalışmalar yer almaktadır. Uluslararası ticarette serbestinin arttığı, daha açık hale geldiği ekonomilerde dış şokların enflasyonu arttırdığı yönünde çalışmalar (Bianchi, Civelli, 2015; Auer, Borio, Filardo, 2017) bulunmakla beraber, tersi yönünde bulgular elde eden çalışmalar (Martínez-Garcia, Wynne, 2010) da yer almaktadır.

Analizde kullanılan örneklem ve veri setinin özeti sırasıyla Tablo 1 ve Tablo 2'de verilmiştir.

Tablo 1: Analizde Kullanılan Örneklem ve Ele Alınan Dönem

Ele Alınan Dönem	1995 – 2019 (T = 25)		
Örneklem Grubu	27 ülke (N = 27)		
	Arjantin	Brezilya	Bulgaristan
	Çekya	Çin	Endonezya
	Filipinler	Güney Afrika	Hindistan
	Katar	Kolombiya	Kore Cumhuriyeti
	Macaristan	Malezya	Meksika
	Mısır	Pakistan	Peru
	Polonya	Romanya	Rusya
	Suudi Arabistan	Şili	Tayland
	Tayvan	Türkiye	Yunanistan

Tablo 2: Değişkenlerin Özet Sunumu

Değişkenler	**Tanım ve Hesaplama**	**Kaynak**
INFLT (Enflasyon)	Percent change of CPI (2010 = 100) CPI'deki yıllık yüzde değişimi göstermektedir Enflasyon, CPI değerlerinin logaritmasının farkı alınarak hesaplanmıştır	World Bank World Development Indicators https://data.worldbank.org
BBGDP (Bütçe dengesi/GSYH)	Genel bütçe dengesinin GSYH'deki yüzdelik payını göstermektedir Genel bütçe dengesinin GSYH'ye oranı şeklinde hesaplanmaktadır	International Monetary Fund World Economic Outlook 2020 https://imf.org

Tablo 2 – devam

Değişkenler	Tanım ve Hesaplama	Kaynak
MSGRW (Para arzı büyümesi)	Broad Money (current LCU) growth Geniş para arzındaki yıllık yüzde değişimi göstermektedir Para arzındaki değişim, para arzı değerlerinin logaritmasının farkı alınarak hesaplanmıştır	World Bank World Development Indicators https://data.worldbank.org International Monetary Fund International Financial Statistics https://data.imf.org
INTRST (Faiz oranı)	Discount rate (percent per annum) Faiz oranı olarak iskonto oranı (yıllık yüzde cinsinden) ele alınmıştır. İskonto oranı bulunmayan ülkeler için politika faiz oranına uyumlu piyasa faiz oranı dikkate alınmıştır.	Federal Reserve Bank of St. Louis FRED Economic Data https://fredstlouisfed.org International Monetary Fund International Financial Statistics https://data.imf.org
OILPCH (Ham petrolün uluslararası fiyatındaki yüzde değişim)	Crude oil, average ($/barrel) Brent, Dubai ve WTI'nin eşit ağırlıklandırılmış ortalama ham petrol fiyatını göstermektedir. Fiyattaki değişim, ortalama ham petrol fiyatının logaritmasının farkı alınarak hesaplanmıştır	World Bank World Bank Commodity Price Data (The Pink Sheet) https://data.worldbank.org
COMPCH (Petrol dışı emtiaların uluslararası fiyatındaki yüzde değişim)	Tarımsal ürünler (içecekler, yiyecekler, ham maddeler), gübre, metal ve minerallerin dünya ticaretindeki paylarına göre ağırlıklandırılmış ortalama fiyatını göstermektedir. Fiyattaki değişim, ortalama emtia fiyatının logaritmasının farkı alınarak hesaplanmıştır.	World Bank World Bank Commodity Price Data (The Pink Sheet) https://data.worldbank.org
EXRTCH (Döviz kurundaki yüzde değişim)	Domestic currency per US dollar, average period. Döviz kuru, dolar karşında ulusal para biriminin değerini göstermektedir. Döviz kurundaki bir artış ulusal para biriminin değer kaybını gösterirken, kurdaki azalış ise ulusal para biriminin değer kazandığını ifade etmektedir. Döviz kurundaki değişim, kur değerlerinin logaritmasının farkı alınarak hesaplanmıştır.	International Monetary Fund International Financial Statistics https://data.imf.org Federal Reserve Bank of St. Louis FRED Economic Data https://fredstlouisfed.org

Tablo 2 – devam

Değişkenler	Tanım ve Hesaplama	Kaynak
POPGRW (Nüfus büyümesi)	Population (million people) Bir ülkedeki toplam nüfusu (milyon cinsinden) ifade etmektedir. Nüfus büyümesi, nüfus sayısının logaritmasının farkı alınarak hesaplanmıştır.	International Monetary Fund World Economic Outlook 2020 https://imf.org
CBI (Merkez Bankası bağımsızlık endeksi)	Central Bank Independence weighted index. Merkez Bankası bağımsızlık endeksini göstermektedir. Endeks 4 bileşen dikkate alınarak ağırlıklandırılmaktadır. Endeks, 0 ile 1 arasında değer almaktadır. Endeks değeri 0'a yaklaştıkça merkez bankası bağımsızlığının azaldığını, 1'e yaklaştıkça ise bağımsızlığın arttığını göstermektedir.	The Quality of Government (QoG) Institute https://www.qogdata.pol.gu.se Cukierman, Webb ve Neyapti (1992)
FREETR (Uluslararası ticaret yapma özgürlüğü endeksi)	Freedom to Trade Internationally Index Endeks, uluslararası ticaretteki vergi oranlarının değişimi, ithalat ve ihracat sürecindeki engeller, döviz kuru kontrolleri ve karaborsanın varlığı, ekonomik birimlerin sermaye piyasasında yabancılarla yaptığı işlemlerdeki serbestlik gibi ölçütleri içermektedir. Endeks 0 ile 10 arasında değer almaktadır. Endeksin 0'a yaklaşması özgürlüğün azaldığını, 10'a yaklaşması ise özgürlüğün arttığını göstermektedir	The Quality of Government (QoG) Institute https://www.qogdata.pol.gu.se Fraser Institute https://fraserinstitute.org/

Bu başlıkta, analizde ele alınan örneklem ve veri seti hakkında temel tanımlar aktarılmıştır. Bir sonraki başlıkta model incelenmektedir.

4.2. Model

Model, literatürde daha önce yapılan çalışmalarda (Laryea, Sumaila, 2001; Bawumia, 2002; Rutasitara, 2004; Korsu, 2010; Al-Shammari, Al-Sabaey, 2012) kullanılan model yapıları dikkate alınarak genişletilmiştir. Fiyatlar genel düzeyindeki değişim

(), ticarete konu olan mallar (tradable goods) ile ticarete konu olmayan malların (non-tradable goods) fiyatlarındaki ortalama değişimi ifade etmektedir.

$$\text{[illegible]} = \vartheta \text{[illegible]} + (1 - \vartheta) \cdot \text{[illegible]} \quad (1)$$

$$0 < \vartheta < 1$$

Modelde ticarete konu olan malların ortalama fiyatının (P^T); döviz kurundaki değişimlere ([illegible]), ham petrolün uluslararası fiyatındaki değişimlere ([illegible]) ve petrol dışı emtiaların uluslararası fiyatındaki değişimlere bağlı olarak değiştiği kabul edilmektedir. Çünkü bu malların üretimde girdi olarak kullanıldığı kabul edildiğinde kurda, petrol ve petrol dışı emtia fiyatlarındaki değişimler üretim maliyetlerini etkileyecektir. Bu durumda P^T şu şekilde yazılabilir:

$$\text{[illegible]} = f(\text{[illegible]}, \text{[illegible]}, \text{[illegible]}) \quad (2)$$

Diğer taraftan ticarete konu olmayan malların fiyatının (P^N) para piyasasında belirlendiği ve ekonomideki genel taleple birlikte hareket ettiği varsayılmaktadır. Yani ticarete konu olmayan malların fiyatı, reel para arzı ($\text{[illegible]}/P$) ile reel para talebinin (L^T) kesiştiği denge koşulunda gerçekleşmektedir. Bu durumda P^N şu şekilde yazılabilir:

$$\text{[illegible]} = f\left(\frac{\text{[illegible]}}{P}, \text{[illegible]}\right) \quad (3)$$

Para arzı P ekonomideki toplam para miktarını göstermektedir ve modelde para arzındaki artışlar [illegible] ile ifade edilmektedir. Para talebi ise ekonomik birimlerin ellerinde tutmak istedikleri para miktarını göstermektedir. Para talebi konusunda teorik çerçeve reel para talebinin (Y) gelire (Y) ve faiz oranına (i) bağlı olarak değişim göstердiğini kabul etmektedir. Ekonomide toplam gelir (Y) aynı zamanda toplam talebi de işaret ettiğinden toplam talep kamu ve özel sektör talebi olarak modelde yer almaktadır. Kamunun harcamalarındaki artışı temsil etmek için bütçe dengesinin Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'daki payı (BBGDP) dikkate alınmıştır.[27] Bütçe dengesinin negatif olması kamu harcamalarının arttığını ve kamu gelirlerinin üstüne çıktığını göstermektedir. Özel sektör tüketimindeki artış ise nüfus büyümesi (POPGRW) ile temsil edilmektedir.[28] Para tutmanın alternatif maliyeti faiz oranıdır. Zira faiz oranı yükseldikçe ekonomik birimler para dışındaki diğer aktiflere yönelerek para talebini azaltırlar. Son durumda reel para talep fonksiyonu şu şekilde yazılabilir:

[27] Doğrudan kamunun nihai tüketim harcamaları da dikkate alınabilir ancak modelde bütçe dengesinin GSYH içindeki payı daha anlamlı sonuçlar verdiğinden, kamunun nihai tüketim harcamaları yerine bütçe dengesinin GSYH'ye oranı ele alınmıştır.

[28] Tüm ülkelerin özel tüketim harcama değerlerine ulaşılamadığı için temsili değişken olarak nüfus büyümesi kullanılmıştır.

$$\text{[illegible]} = f(\text{[illegible]}) \tag{4}$$

Bu çalışmada kurumsal faktörlerin enflasyon üzerindeki etkisi de incelenmektedir. Bu kapsamda ele alınan değişkenler merkez bankası bağımsızlığı ([illegible]) ve uluslararası ticaret yapma özgürlüğünü ([illegible]) gösteren endeks değerleridir. Tüm değişkenler bir araya getirildiğinde fonksiyon aşağıdaki gibidir:

$$\text{[illegible]} = f(\text{[illegible]}) \tag{5}$$

Bu durumda, fonksiyondan hareketle genel denklem ise şu şekilde yazılır:

$$\text{[illegible]}_{,t} = \text{[illegible]} + \text{[illegible]}_{,\text{[illegible]}-1} + \text{[illegible]} + \text{[illegible]} + \text{[illegible]}$$

$$+ \text{[illegible]} + \text{[illegible]} + \text{[illegible]} + \text{[illegible]} + + \text{[illegible]} + \text{[illegible]} + \text{[illegible]} \tag{6}$$

Denklemde [illegible] CPI değerlerinin logaritmasının farkını gösteren yüzdelik değişimi [illegible] etmektedir. [illegible] kapsamlı hanehalkı ile kamu gelir [illegible] yanıtan bütçe [illegible] yüzdelik payıdır. [illegible] Mş para [illegible] büyüklüğünün logaritmasının farkını gösteren yüzdelik değişimi sembolize etmektedir. [illegible], ülkelerin faiz oranını gösterirken, [illegible] ve [illegible] ise sırasıyla dünya ham petrol fiyatındaki ve petrol dışı emtia fiyatındaki değişimi temsil etmektedir. [illegible] dolar cinsinden yerel para birimini gösteren döviz kurundaki değişimi, [illegible] nüfus artış oranını, [illegible] merkez bankası bağımsızlık [illegible] ise uluslararası ticaret yapma özgürlük endeksini göstermektedir. Ayrıca bağımlı değişken olan enflasyonun bir dönem gecikmesi ([illegible]$_{-1}$) açıklayıcı değişken olarak modele eklenmiş ve model dinamik hale getirilmiştir. Modelin dinamik olarak ele alınmasının temel nedeni, enflasyonun geçmiş dönem enflasyon ile ilişki içerisinde olacağının beklenmesidir. Modelin dinamik hale getirilmesi enflasyonun geçmiş dönem enflasyonla olan ilişkisini de açıklamaya olanak tanımaktadır. Denklemde yer alan [illegible] skaler bir sabiti, [illegible] açıklayıcı değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkisini gösteren eğim katsayılarını ve [illegible] ise hata bileşen terimini göstermektedir. Hata bileşen terimi üç unsurdan oluşmaktadır. [illegible] analizde yer alan ülkelere ilişkin gözlenemeyen bireysel etkileri, [illegible] soktarı içeren zamana özgü etkileri, $\varepsilon_{i,\text{[illegible]}}$ stokastik hata terimini göstermektedir. Burada, i ülkeleri, [illegible] ise zamanı

belirtir. Panel veri modellerinde hem i hem de ◆'nin yer alması panel verilerin yatay kesit (cross-section) ve zaman (time) boyutunu birlikte ele aldığını göstermektedir. Bu nedenle panel veri metodunun yatay kesit ve zaman serisine göre çeşitli avantajları bulunmaktadır.

Panel veri metodunun kullanımı modeldeki ülkelerin bireysel heterojenliğini kontrol etmeyi sağlamaktadır. Bu heterojenliği dikkate almayan zaman serileri ve yatay kesit verileri sapmalı sonuçlar elde etme riski taşımaktadır. Panel veriler hem yatay kesit hem de zaman serisi boyutunu dikkate aldığından daha bilgilendirici veriler, daha fazla değişkenlik, daha az doğrusallık (collinearity), daha fazla serbestlik derecesi ve etkinlik sağlar. Zaman serisi çalışmalarında daha fazla çoklu doğrusal bağıntı (multicollinearity) problemi ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle panelde yatay kesit boyutunun dahil edilmesiyle çoklu doğrusal bağıntı problemi azalmaktadır. Makroekonomik veriler panellerle daha iyi çalışmaktadır. Bu yüzden panel veriler önemli makroekonomik sorunlara daha iyi cevap vermektedir. Panel veriler sadece yatay kesit veya sadece zaman serisi verilerine göre kolayca tespit edilemeyen etkileri daha iyi bir şekilde tanımlayıp ölçebilir. Panel veri modelleri yalnızca yatay kesit veya yalnızca zaman serisi modellerine göre daha karmaşık modeller kurmaya ve test etmeye olanak sağlar. Ayrıca makro panel verileri, zaman serisi analizlerindeki birim kök testlerinde standart olmayan dağılımın aksine standart asimptotik dağılımlara sahiptir (Klevmarken, 1989; Hsiao, 2003; Baltagi, 2005).

4.3. Bulgular

Bu bölümde analize ilişkin tahmin sonuçları verilmektedir. Değişkenlere ilişkin betimsel istatistik değerleri ve korelasyon matrisi sırasıyla Ek 1 ve Ek 2'dedir.

Tahmin sonuçları;

Modelde Arellano, Bond (1991) ile Blundell, Bond (1998) dinamik GMM tahmincileri kullanılmıştır. İçsellik durumunda araç değişkenler (instrumental variables, IV) ve GMM tahmincileri sıklıkla kullanılmaktadır. Modelde içselliğin yanında değişen varyans (heteroskedasticity) ve otokorelasyon (serial correlation) olması durumunda Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) ile elde edilen tahminciler etkin sonuçlar vermektedir (Baltagi, 2005; Tatoğlu, 2018). Modele ilişkin tahmin sonuçları Tablo 3'te yer almaktadır.

Tablo 3: Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Sistem GMM (1)	Fark GMM (2)	Sabit Etkiler (FE) (3)	POLS (4)
INFLT (t-1)	0.1840***	0.1863***	0.0963**	0.1861**
	(0.0533)	(0.0606)	(0.046)	(0.081)
BBGDP	- 0. 00347*	- 0.000013	- 0.00007	- 0.0002
	(0.00193)	(0.00056)	(0.00029)	(0.313)
MSGRW	0.12755**	0.0828**	0.0012***	- 0.1393*
	(0.06205)	(0.0335)	(0.00015)	(0.066)
INTRST	0.00143**	0.00114**	0.1023**	0.00132**
	(0.000598)	(0.00057)	(0.0421)	(0.017)
OILPCH	0.02012	0.03911	- 0.0813*	- 0.00273
	(0.0305)	(0.00368)	(0.042)	(0.003)
COMPCH	- 0.0234**	- 0.02047**	- 0.0146	- 0.0221*
	(0.0112)	(0.00934)	(0.2685)	(0.088)
EXRTCH	0.13691***	0.12761***	0.1780	0.1491
	(0.0503)	(0.0482)	(0.2141)	(0.001)
POPGRW	0.3472***	0.81256**	- 0.3342*	0.1734
	(0.1201)	(0.4028)	(0.2202)	(0.196)
CBI	- 0.0001247**	- 0.0008102*	- 0.000925	0.000248*
	(0.000059)	(0.000473)	(0.00172)	(0.000141)
FREETR	- 0.000353	0.000197	0.00023	0.000331**
	(0.00022)	(0.000477)	(0.00022)	(0.000126)
SABİT	0.02134	0.0679	0.0552**	0.0137
	(0.0159)	(0.0523)	(0.0298)	(0.0126)
Wald (ki kare)	241.31	425.26		
F			21.35	63.39
Gözlem sayısı	516	431	542	542
Araç sayısı	26	40		
AR (1) (p-değeri)	0.019	0.045		
AR (2) (p-değeri)	0.327	0.141		
Hansen testi (p-değeri)	0.693	0.269		

Bağımlı değişken INFLT'dir. Parantez içindeki sayılar dirençli (robust) standart hataları göstermektedir. Tüm modellere zaman kukla değişkeni (time dummies) eklenmiştir ancak rapor edilmemiştir. Tabloda *** %1, ** %5, * ise %10 anlamlılık düzeyinde göstergenin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Fark GMM tahmincisi Arellano, Bond (1991)'un iki aşamalı fark tahmincisini göstermektedir. Sistem GMM tahmincisi ise, Windmeijer (2005)'in sonlu örneklem düzeltmesini içeren Blundell, Bond (1998)'un iki aşamalı sistem GMM tahmincisini göstermektedir.

Tablo 3'te Blundell, Bond (1998) sistem GMM, Arellano, Bond (1991) fark GMM, sabit etkiler (FE) ve Havuzlanmış En Küçük Kareler (POLS) tahmincileri ile elde edilen sonuçlar yer almaktadır. Bağımlı değişken enflasyondur. Enflasyon

(□□□□□)

ile bir dönem gecikmeli değeri (?????$_{-1}$) arasında dört tahminci için sonuç pozitif çıkmıştır. Yani bir dönem önceki yüksek enflasyon bugünün enflasyonunu arttırıcı yönde etki etmektedir. Bu durum enflasyon deneyimi olarak yorumlanırsa, yükselen piyasa ekonomilerinde gerçekleşen enflasyonun geçmiş dönem enflasyon oranıyla (deneyimiyle) ilişkili olduğunu söylemek mümkündür. POLS ile FE tahmincileri ile elde edilen sonuçlara bakıldığında, enflasyonun gecikmeli değerinin %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu söylenebilir. Diğer taraftan analizin asıl tahmincileri olan Sistem ve Fark GMM ile elde edilen sonuçlar gecikmeli değerin %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucunu göstermektedir.

Bütçe dengesinin GSYH içindeki oranı (?????) ile enflasyon arasında dört tahminci için de ters yönlü ilişki bulunmaktadır. Bu durum, katsayıya ilişkin beklentileri karşılamaktadır. Bütçe dengesinin negatif olması kamu harcamalarının kamu gelirlerinden daha fazla olduğu bütçe açığı durumunu göstermektedir. Bütçe açığı arttıkça enflasyon da buna bağlı olarak artış göstermektedir. Bulgular bütçe açıklarının enflasyona neden olacağını öne süren mali görüşü destekler niteliktedir. Değişkenin istatistiksel olarak anlamlı olduğu tek tahminci ise sistem GMM'dir.

Para arzındaki büyüme oranına (?????) bakıldığında, POLS dışında diğer

3

tahminci üzerinden yapılan hesaplamada para arzı büyümesi ile enflasyon arasında aynı yönlü ilişkinin olduğu saptanmıştır. FE ve fark GMM sonuçları daha zayıf ilişki bulurken, sistem GMM sonuçları para arzı büyümesi ile enflasyon arasındaki ilişkinin daha güçlü olduğunu göstermektedir. Söz konusu değişkenin istatistiksel olarak FE'de %1'de, fark GMM ve sistem GMM'de ise %5'te anlamlı olduğu görülmektedir. Elde edilen bulgular teoriyle uyumlu olarak para arzındaki artışların enflasyona yol açtığını göstermektedir. Bu sonuç ilgili yıllarda söz konusu ülkelerde parasal fenomenlerin önemli bir rol oynadığını ifade etmektedir.

Faiz oranının (??????) enflasyon üzerindeki etkisine bakıldığında, 4 tahminci için de sonuç aynı yönde etkinin varlığını göstermektedir. Talep yönlü bakıldığında teori faiz oranındaki artışın talebi ve dolayısıyla enflasyonu azaltacağını ileri sürmektedir. Ancak arz yönüyle bakıldığında faizin bir maliyet unsuru olarak üretim maliyetlerini arttırdığını ve bunun da enflasyonu arttırıcı yönde etki sağladığı görülmektedir. Bu çalışmada elde edilen bulgular faiz oranındaki artışın enflasyonu yükselttiği yönündedir. Özellikle dünya ortalamasının üzerinde enflasyon oranlarına sahip olan

ülkelerde artan faiz oranları üretim maliyetlerini arttırmakta ve bu durum satış fiyatları

üzerinden enflasyonun yükselmesine neden olmaktadır. Faiz ile enflasyon arasındaki sonuç, bu ülkelerde faiz açısından talepten ziyade arz yönlü yaklaşımların daha geçerli olduğunu göstermektedir. Ayrıca faiz oranı tüm tahminciler için %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Ham petrolün dünya fiyatındaki değişim oranına (������) bakıldığında, FE ve POLS tahmincileri ile elde edilen sonuç ham petrol fiyatındaki değişim ile enflasyon oranı arasında ters yönlü ilişkinin varlığını gösterirken, fark GMM ve sistem GMM tahmincileri ile elde edilen sonuç ham petrol fiyatı ile enflasyonun aynı yönde hareket ettiği bulgusuna götürmektedir. Analizin asıl tahmincileri GMM olduğundan bu sonucu dikkate alarak yorumlama yapıldığında, petrol fiyatındaki artışların ilgili dönemde yükselen piyasa ekonomilerinin enflasyonunu arttırdığı söylenebilir. Özellikle bu grupta petrol ihraç eden ülkeler dışarıda bırakıldığında ham petrolün (bir girdi olarak) fiyatında meydana gelen artışların üretim maliyetlerine ve dolayısıyla enflasyona yansıdığı açıktır. ������değişkeninin istatistiksel olarak anlamlılığı incelendiğinde FE dışında diğer tahmincilerde istatistiksel bir anlamlılık gözlenememiştir. Petrol dışı emtiaların dünya fiyatındaki değişim oranı (������) ile enflasyon arasında ters yönlü ilişki saptanmıştır. Emtiaların genellikle hammadde olduğu düşünülürse bu durumun beklentinin tersi yönünde bir bulgu olduğu açıktır. Ancak özellikle yükselen piyasa ekonomilerinin zengin kaynaklara, iklime elverişli coğrafyalara, tarımsal alanlara sahip olduğu düşünüldüğünde, bu ülkelerin emtiaları ithal eden değil ihraç eden ülkeler olduğu gerçeği göz ardı edilmemelidir. Bu nedenle söz konusu emtiaların fiyatlarındaki artış, bu malların fiyat esnekliğinin düşük olması nedeniyle döviz gelirlerini arttırarak EME'deki enflasyon oranları üzerinde azaltıcı bir etki yaratabilmektedir. Tabloya ilişkin gözlemlenen bir diğer husus ise ������ değişkeninin hem sistem hem de fark GMM tahmincisinin sunduğu sonuçlara göre %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olmasıdır.

Döviz kurundaki değişim oranı (������) ile enflasyon arasında doğru yönlü güçlü bir ilişki bulunmaktadır. Bu durum teoriyle uyumlu bir sonucu göstermektedir. Zira uzun yıllar döviz kurundaki aşırı dalgalanmalar neticesinde bu ülkelerdeki enflasyonun istikrarlı bir seyir göstermediği yönündeki yaklaşımlar, ele alınan dönemde döviz kurunun enflasyonu arttırması yönünde elde edilen bulguyla desteklenmektedir. ������değişkenine ilişkin olarak POLS ve FE tahmincileri için istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç gözlenmemektedir. Diğer taraftan döviz

kurundaki değişim oranının hem sistem hem de fark GMM tahmincilerinde %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir.

Tablodaki sonuçlar incelendiğinde, FE tahmincisi dışında nüfus artışının (□□□□□) enflasyonu yükselttiği görülmektedir. Nüfus büyümesi, özel tüketim harcamalarının temsili bir değişkeni olarak modelde yer almaktadır. Bu yüzden nüfustaki artışın toplam talebi arttırarak enflasyonu yükseltmesi, beklentilerle uyumlu bir sonuç elde edildiğini göstermektedir. Çin, Hindistan, Endonezya başta olmak üzere dünyadaki en yüksek nüfusa sahip ülkelerin bu grupta yer alması, yükselen piyasa ekonomilerinde talep artışlarının enflasyonu etkileyen önemli dinamiklerden biri olduğunu kanıtlamaktadır. POLS tahmincisi üzerinden yorumlandığında □□□□□ değişkeni istatistiksel olarak anlamlı görünmemektedir. Diğer taraftan fark GMM tahmincisinde %5'te, sistem GMM tahmincisinde ise %1'de istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu da ele alınan GMM tahmincilerinin teoriyle uyumlu sonuçları vermede daha etkin olduğunu göstermektedir.

Analizde kurumsal faktörlerin rolü de dikkate alınmaktadır. Bu kapsamda iki adet kurumsal faktör dikkate alınmıştır. İlki, merkez bankası bağımsızlık endeksidir (□□□) ve endeks değeri düştükçe merkez bankası bağımsızlığının azaldığını, yükseldikçe ise bağımsızlığın arttığını göstermektedir. Beklenti merkez bankası bağımsızlığının artması sonucunda enflasyonun düşmesi yönündedir. Tabloya bakıldığında POLS tahmincisi dışında □□□ değişkeninin enflasyonla ters yönlü ilişkili olduğu gözlenmektedir. 1990'lı yıllarda yüksek enflasyon oranlarına sahip bu ülkelerin aldıkları ekonomik önlemlerin yanı sıra para politikasını daha etkin yürütmek için merkez bankalarını daha bağımsız, şeffaf ve hesap verebilir hale getirmeleri enflasyon oranlarını tek hanelere indirmelerinde önemli bir rol oynamaktadır. Değişkene ilişkin elde edilen bulgular da bu görüşü desteklemektedir. Her ne kadar merkez bankası bağımsızlığını gelişmiş ülkeler kadar anayasal anlamda güvence altına alıp sağlamlaştırmış bir görünüm sergilemeseler de merkez bankasının para politikasını yürütmede politika araçlarını kullanma yönündeki bağımsızlığının enflasyon üzerindeki olumlu etkileri de yadsınamaz bir gerçektir. Diğer taraftan endeksin bir bileşeni de kamunun açıklarını giderecek yönde parasallaştırma politikalarını oluşturmaktadır. Özellikle kamu borçlarının parasallaştırması yönünde politikalar izlenen 1990'lı yıllarda bu ülkelerdeki enflasyon oranlarının yükseldiği, tersine kamu ile merkez bankasının ayrışarak para ve maliye politikasının uyumlu bir görünüm

sergilediği 2000 sonrası dönemde ise enflasyon oranlarının hızla düştüğü bilinmektedir. Bu da enflasyonu düşürmede merkez bankası bağımsızlığının önemli bir yere sahip olduğu gerçeğini, bu çalışmada ulaşılan sonuçla pekiştirmektedir. Son olarak istatistiksel olarak en anlamlı sonucun sistem GMM tahmincisi ile elde edildiğini söylemek mümkündür. Zira ��değişkeni POLS ve fark GMM'de %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel anlamlılığa sahipken, sistem GMM'de %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Diğer bir kurumsal değişken olan dış ticaret yapma özgürlüğü endeksi (������) ile enflasyon arasında (sistem GMM dışında) pozitif ilişki gözlenmektedir. Dış ticaret yapma özgürlüğü endeksi, uluslararası ticaretteki vergi oranlarının değişimi, ithalat ve ihracat sürecindeki engeller, döviz kuru kontrolleri ve karaborsanın varlığı, ekonomik birimlerin sermaye piyasasında yabancılarla yaptığı işlemlerdeki serbestlik gibi ölçütleri içermektedir. Endeks değerinin düşmesi serbestinin azaldığı, uluslararası ticaretteki vergilerin ve kontrollerin arttığı, ithalat ve ihracat süreçlerinde tıkanmaların yaşandığı, karaborsanın yaygınlaştığı bir durumu göstermektedir. Tersine endeks değerinin yükselmesi uluslararası ticaretteki vergilerin ve kontrollerin azaldığı, serbestinin daha yüksek olduğu, ithalat ve ihracat süreçlerinin hızlandığı, karaborsanın yaygın olmadığı durumu yansıtmaktadır. Bu çalışmadaki hipotez, uluslararası ticaret özgürlüğünün artmasının enflasyonu azaltacağı yönündedir. Zira dış ticarette uygulanan vergi oranlarının düşürülmesi, karaborsa gibi ülke içinde yüksek fiyatların oluştuğu mekanizmaların yaygın olmaması, sermaye kontrollerinin daha az olması, ithalat ve ihracat süreçlerindeki bürokratik engellerin azalması daha etkin bir fiyat işleyişi sağlayarak enflasyonun kontrol altına alınmasını kolaylaştıracak ve enflasyonu düşürecektir. Bu kapsamda enflasyon ile dış ticaret yapma özgürlüğü arasında negatif ilişkinin gözlendiği tek tahminci sistem GMM'dir. Sistem GMM yardımıyla kurulan hipoteze uygun bir sonuç bulunsa da ne yazık ki istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç elde edilememiştir.

Sonuç olarak tüm tahminciler göz önüne alındığında, bu çalışmada hem iktisadi hem istatistiksel bakımdan en etkin tahmincinin sistem GMM olduğu görülmektedir.

Tablo 4: Alternatif Spesifikasyonlarla Tahmin Sonuçları (Sistem GMM)

Değişkenler	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
INFLT (t-1)	0.8461**	1.0190***	1.1080***	0.9393***	0.1751	1.0564***	1.1102***
	(0.3425)	(0.1497)	(0.1048)	(0.2337)	(0.1580)	(0.1488)	(0.1059)
BBGDP	- 0.0018**					- 0.00805***	
	(0.00087)					(0.00284)	
MSGRW		0.1668				0.01014	
		(0.1087)				(0.07683)	
INTRST		0.00197**				0.00183**	
		(0.00076)				(0.000821)	
OILPCH				0.04157**			0.02679*
				(0.0172)			(0.01539)
COMPCH				- 0.1042***			- 0.05567**
				(0.0350)			(0.02414)
EXRTCH			0.2115***				0.1092**
			(0.0518)				(0.04388)
POPGRW	0.5057**					0.3271**	
	(0.1782)					(0.1524)	
CBI					- 0.000929**		
					(0.000415)		
FREETR					- 0.000766**		
					(0.000296)		
SABİT	0.01721***	0.00036**	0.02137***	0.02512***	0.06392***	0.00108	0.02121***
	(0.00348)	(0.00659)	(0.00305)	(0.00359)	(0.02065)	(0.00658)	(0.00305)
Wald (ki kare)	140.20	252.66	291.95	293.91	108.14	171.89	201.33
Gözlem sayısı	617	611	633	611	536	588	614
Araç sayısı	15	14	11	14	10	11	13
Ülke sayısı	27	27	27	27	27	27	27
AR (1) (p-değeri)	0.008	0.041	0.003	0.013	0.021	0.045	0.039
AR (2) (p-değeri)	0.341	0.162	0.422	0.248	0.211	0.182	0.187
Hansen testi (p-değeri)	0.482	0.334	0.451	0.352	0.246	0.389	0.493

Bağımlı değişken INFLT'dir. Parantez içindeki sayılar dirençli (robust) standart hataları göstermektedir. Tüm modellere zaman kukla değişkeni (time dummies) eklenmiştir ancak rapor edilmemiştir. Tabloda *** %1, ** %5, * ise %10 anlamlılık düzeyinde göstergenin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Fark GMM tahmincisi Arellano, Bond (1991)'un iki aşamalı fark tahmincisini göstermektedir. Sistem GMM tahmincisi ise, Windmeijer (2005)'in sonlu örneklem düzeltmesini içeren Blundell, Bond (1998)'un iki aşamalı sistem GMM tahmincisini göstermektedir.

Tablo 4 – devam

Değişkenler	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
INFLT (t-1)	0.9945***	1.1202***	0.3531**	0.7635***	0.0265**	0.1880**	0.1840***
	(0.2257)	(0.1075)	(0.1271	(0.1405)	(0.0102)	(0.0764)	(0.0533)
BBGDP	- 0.00745**		0.001477*	- 0.00823***	- 0.002505*	- 0.00112	- 0.00347*
	(0.00325)		(0.000829)	(0.00282)	(0.00131)	(0.00085)	(0.00193)
MSGRW		0.1928**	0.04956***	0.1083**	0.1009**	0.03164**	0.12755**
		(0.0874)	(0.01003)	(0.0465)	(0.0397)	(0.0103)	(0.06205)
INTRST		0.00191**	- 0.01114	0.01982*	0.00953	0.002075**	0.00143**
		(0.00083)	(0.00985)	(0.01122)	(0.00621)	(0.00091)	(0.000598)
OILPCH	0.0234**	0.03116**		0.02506**	0.02505*	0.02037	0.02012
	(0.1015)	(0.01202)		(0.01055)	(0.0158)	(0.01461)	(0.0305)
COMPCH	- 0.0477	- 0. 0542**		- 0. 04641*	- 0.02621**	- 0.0143**	- 0.0234**
	(0.2812)	(0.02185)		(0.02633)	(0.01285)	(0.00447)	(0.0112)
EXRTCH		- 0.02629		- 0.03311	0.1218**	0.2928***	0.13691***
		(0.0837)		(0.0678)	(0.0576)	(0.0766)	(0.0503)
POPGRW	0.4953*		0.2812*	0.3397**	0.2714*	0.2647**	0.3472**
	(0.2803)		(0.1602)	(0.1520)	(0.1532)	(0.1224)	(0.1201)
CBI			0.000155**		- 0.000949*		- 0.0001247**
			(0.000064)		(0.000541)		(0.000059)
FREETR			- 0.000506**			- 0.0002887	- 0.000353
			(0.000204)			(0.002049)	(0.00022)
SABİT	0.01730***	- 0.000323	0.0390	0.00037	0.000312	0.00242	0.02134
	(0.00385)	(0.00679)	(0.0286)	(0.00641)	(0.00772)	(0.00188)	(0.0159)
Wald (ki kare)	170.02	102.66	221.95	244.41	232.14	226.89	241.31
Gözlem sayısı	538	599	533	529	518	521	516
Araç sayısı	17	15	19	20	23	24	26
Ülke sayısı	27	27	27	27	27	27	27
AR (1) (p-değeri)	0.008	0.033	0.063	0.013	0.029	0.035	0.019
AR (2) (p-değeri)	0.341	0.362	0.122	0.248	0.241	0.202	0.327
Hansen testi (p-değeri)	0.482	0.184	0.257	0.352	0.511	0.529	0.693

Bağımlı değişken INFLT'dir. Parantez içindeki sayılar dirençli (robust) standart hataları göstermektedir. Tüm modellere zaman kukla değişkeni (time dummies) eklenmiştir ancak rapor edilmemiştir. Tabloda *** %1, ** %5, * ise %10 anlamlılık düzeyinde göstergenin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Fark GMM tahmincisi Arellano, Bond (1991)'un iki aşamalı fark tahmincisini göstermektedir. Sistem GMM tahmincisi ise, Windmeijer (2005)'in sonlu örneklem düzeltmesini içeren Blundell, Bond (1998)'un iki aşamalı sistem GMM tahmincisini göstermektedir.

Tablo 4, sistem GMM tahmincisi ile kurulan farklı spesifikasyonları göstermektedir. Bu kapsamda 14 farklı spesifikasyon ele alınmıştır ve sütunlar modelde kullanılan değişkenlere ilişkin alternatif spesifikasyonları temsil etmektedir. Her bir spesifikasyon modelde ele alınan değişkenlerin iktisadi ve istatistiksel anlamlılığını ölçerek yükselen piyasa ekonomilerinde hangi görüşün daha geçerli olduğunu göstermektedir. Tabloya bakıldığında, ikinci dereceden otokorelasyonun varlığını sınayan AR(2)'nin p-değeri tüm modellerde otokorelasyonun olmadığını gösteren H_0 hipotezinin reddedilemediğini göstermektedir. Yani modellerde ikinci dereceden otokorelasyon bulunmamaktadır. Roodman (2009)'da belirtildiği gibi dinamik GMM'de araç değişken sayısının yatay kesit sayısından küçük olması gerekmektedir. Tüm spesifikasyonlarda araç değişken sayısının ülke sayısından küçük olması bu şartı sağlamaktadır. Arellano, Bover (1995) 'ın belirttiği gibi eksik gözlem sayısını minimize etmek için birinci derece fark almak yerine ortogonal sapmalar kullanılmıştır. Aşırı tanımlama kısıtlamalasına (over-identifying restriction) yönelik uygulanan Hansen testi, araç değişkenlerin ve moment koşullarının geçerliliğini sınamaktadır. Hansen test istatistiğinin p-değeri araç değişkenlerin ve moment koşullarının doğru şekilde belirlendiğini gösteren H_0 hipotezinin tüm spesifikasyonlarda reddedilemediğini göstermektedir. Her bir spesifikasyonun sonuçlarını detaylı biçimde aktarmadan önce tüm modellerde enflasyon gecikmesinin bağımlı değişken enflasyonla aynı yönde güçlü biçimde ilişkili olduğu görülmektedir. Bu durum daha önce de vurgulandığı gibi tüm spesifikasyonlarda geçmiş dönem enflasyonun mevcut enflasyonu arttırıcı yönde etki sağladığını göstermektedir. Diğer taraftan spesifikasyon 5 dışında enflasyonun gecikmeli değeri tüm modellerde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Spesifikasyon 1, yalnızca talep yönlü faktörlerin modeldeki anlamlılığını test etmektedir. Spesifikasyon 1'e göre bütçe dengesinin GSYH'ye oranı ile nüfus büyümesi iktisadi teoriye uygun sonuçlar göstermektedir. Bütçe dengesinin GSYH'ye oranı ile enflasyon oranı arasında ters yönlü ilişki görülürken, nüfus büyümesi ile enflasyon arasında aynı yönde ilişkinin var olduğu görülmektedir. Bütçe dengesinin GSYH'ye oranı %1 azaldığında (yani bütçe açığının GSYH'ye oranı %1 arttığında) enflasyon %0,0018 oranında artmaktadır. Yani mali açıkların enflasyonu arttırıcı etkisi bulunmaktadır. Diğer taraftan nüfus %1 arttığında enflasyon yaklaşık %0,51 oranında artış göstermektedir. Bu durum talep yönlü faktörler içerisinde nüfusun önemli bir yere

sahip olduğunu göstermektedir. Bölüm 2'de bahsedildiği gibi, dünyanın en kalabalık ülkelerinin bu grupta yer alması ve bu ülkelerin nüfus artış oranlarının yüksek olması talebi arttırarak enflasyonu yükseltmektedir.

Spesifikasyon 2, yalnızca parasal faktörlerin modeldeki anlamlılığını test etmektedir. Spesifikasyon 2'ye göre para arzı büyümesi ve faiz oranının enflasyonla doğru yönde ilişkili olduğu görülmektedir. Para arzındaki %1'lik artış enflasyon oranını yaklaşık %0,17 oranında arttırmaktadır. Bu durum teoriyle uyumlu bir sonucu ifade etmektedir. Ancak iktisadi anlamlılığa rağmen istatistiksel olarak bir anlamlılık gözlenememiştir. Diğer değişken olan faiz oranında meydana gelen %1'lik artış enflasyonu yaklaşık %0,002 oranında arttırmaktadır. Faiz oranı ile enflasyon arasındaki ilişkiyi gösteren teori, talep ve arz yönlü olmak üzere iki farklı yaklaşım öne sürmektedir. Talep yönlü yaklaşıma göre faiz oranındaki artış tüketim ve bilhassa yatırımı azalttığından toplam talebi azaltmakta ve enflasyonu düşürmektedir. Arz yönlü yaklaşıma göre ise faiz oranındaki artış üretim maliyetlerini arttırdığından malların satış fiyatı üzerinden enflasyonu yükseltmektedir. Modelde faiz oranı ile enflasyon oranı arasında aynı yönlü ilişki bulunduğundan sonuçlar arz yönlü yaklaşımı desteklemektedir. Faiz oranının %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Sonuç olarak yalnızca parasal faktörlerin anlamlılığının incelendiği spesifikasyon 2'de, yükselen piyasa ekonomilerindeki enflasyonun sadece para arzındaki artışlarla açıklanamayacağı ortaya çıkmaktadır.

Spesifikasyon 3, döviz kurundaki değişim oranının enflasyon üzerindeki anlamlılığını test etmektedir. Bu alternatife göre döviz kurundaki artış ile enflasyon arasında doğru yönlü ilişki bulunmaktadır. Döviz kurundaki %1'lik artış enflasyon oranını yaklaşık %0,22 oranında arttırmaktadır. Doğrudan kotasyona[29] göre döviz kurundaki artış ulusal paranın değerinin düşmesi anlamına gelmektedir. Döviz kurundaki artış ithal malları ulusal para cinsinden pahalı hale getirerek ithalat maliyetini arttırmaktadır. Yükselen piyasa ekonomileri grubundaki çoğu ülkenin ithalata bağımlı olduğu düşünüldüğünde, ithal malların fiyatları arttıkça enflasyon da buna bağlı olarak artış göstermektedir. Döviz kuru değişim oranı %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı görünmektedir. Spesifikasyon 3, döviz kurundaki değişimin EME enflasyonu üzerinde etkisinin önemli olduğunu ortaya koymaktadır.

[29] Doğrudan kotasyon bir birim yabancı paranın ulusal para cinsinden değerini göstermektedir.

Spesifikasyon 4, yalnızca arz yönlü faktörlerin modeldeki anlamlılığını test etmektedir. Arz yönlü faktörleri, daha önce detaylı biçimde açıklandığı üzere, ham petrolün uluslararası fiyatındaki değişim oranı ile petrol dışı emtiaların uluslararası fiyatındaki değişim oranı temsil etmektedir. Spesifikasyon 4'ün sonuçlarına göre ham petrol fiyatındaki değişim oranı ile enflasyon arasında doğru yönlü; petrol dışı emtia fiyatındaki değişim oranı ile enflasyon arasında ise ters yönlü ilişki gözlenmektedir. Ham petrolün uluslararası fiyatında ortaya çıkan %1'lik artış enflasyonu %0,04 oranında arttırmaktadır. EME grubunda petrol ihraç eden ülkeler dışarıda bırakıldığında, gruptaki çoğu ülke için girdi niteliğinde olan petrolün fiyatında ortaya çıkan artış üretim maliyetlerini de arttırmakta ve enflasyonu yükseltmektedir. Diğer bir faktör olan petrol dışı emtiaların uluslararası fiyatında meydana gelen %1'lik artış enflasyonu %0,10 oranında azaltmaktadır. Uluslararası ticarete konu olan tarımsal ürünler (pamuk, çay, kahve, kakao vb.), gübre, metal ve mineraller petrol dışı emtialar olarak sayılmaktadır. Bu mallar da tıpkı petrol gibi üretim sürecinde girdi olarak kullanılmaktadır. Bu yüzden bu malların fiyatındaki bir artışın enflasyonu arttırması doğal bir beklentidir. Ancak EME grubundaki pek çok ülke emtiaların dünyadaki en önemli ihracatçıları konumundadır. Bu nedenle emtia fiyatlarındaki artış bu ülkelerin döviz gelirlerini arttırarak ulusal paralarının değerlenmesini sağlamakta ve enflasyonun azalması yönünde rol oynayabilmektedir. Bu da emtia fiyatları ile enflasyon oranı arasındaki ters yönlü ilişkiyi açıklamaktadır. İstatistiksel olarak ele alındığında, petrol fiyatındaki değişim oranının %5 anlamlılık düzeyinde, petrol dışı emtia fiyatındaki değişim oranının ise %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Bu sonuçlar petrol ve emtia fiyatlarındaki değişimlerin EME grubunun enflasyonu üzerinde anlamlı bir etkisi olduğunu göstermektedir.

Spesifikasyon 5, yalnızca kurumsal faktörlerin enflasyon üzerindeki rolünü test etmektedir. Kurumsal faktörlerin ilki olan merkez bankası bağımsızlık endeksi 0 ile 1 arasında değer almaktadır. Bu endeksin enflasyonla ters yönlü ilişkiye sahip olduğu görülmektedir. Merkez Bankası bağımsızlık endeksinde 1 puanlık artış enflasyonu %0,09 oranında azaltmaktadır. Yani bağımsızlık arttıkça merkez bankası para politikası araçlarını daha özgür kullanmakta, bütçe açıklarının monetizasyonu şeklinde kamu-merkez bankası ilişkilerini azaltmakta, daha şeffaf bir merkez bankası yönetimini sağlamaktadır. Bu da doğal olarak daha istikrarlı bir para politikası yürüterek enflasyonu kontrol altına almasını kolaylaştırmakta ve enflasyonu

düşürmektedir. Diğer bir kurumsal faktör olan uluslararası ticaret yapma özgürlük endeksi 0 ile 10 arasında değer almaktadır. Spesifikasyon 5, uluslararası ticaret yapma özgürlüğü ile enflasyon arasında ters yönlü ilişkinin varlığını göstermektedir. Endeksteki 1 puanlık artış enflasyonu yaklaşık %0,08 oranında azaltmaktadır. Uluslararası ticaret yapma özgürlüğü endeksinin artması dış ticarette ihracat-ithalat süreçlerinin hızlanması, ülke yerleşiklerinin sermaye piyasalarında yabancı yerleşiklerle yaptığı işlemlerin kolaylaşması, piyasada oluşan fiyat mekanizmalarını bozan kara borsa gibi uygulamaların azalması, uluslararası ticarette uygulanan vergi oranlarının düşürülmesi gibi birtakım iyileşmeleri ifade etmektedir. Bu durum hem mal ve hizmetlerin hem de para ve sermaye piyasasında alınıp satılan aktiflerin fiyat belirleme mekanizmalarını belirgin hale getirmekte ve enflasyonun düşüşüne katkı sağlamaktadır. Bu açıklamalar, kurumsal faktörlerin etkisi arttıkça enflasyonun azaldığı yönündeki hipotezi kuvvetlendirmektedir. Ayrıca her iki endeks değişkeninin %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir.

Spesifikasyon 6, hem talep yönlü hem de parasal faktörlerin bir arada anlamlılığını sınamaktadır. Spesifikasyon 6'ya göre talep yönlü faktörlerin enflasyon üzerinde parasal faktörlerden daha etkili olduğu görülmektedir. Bütçe dengesinin GSYH'ye oranı %1 azaldığında, enflasyonun %0,008 oranında arttığı görülürken, diğer taraftan nüfus %1 arttığında ise enflasyonun yaklaşık %0,33 oranında arttığı gözlenmektedir. Parasal faktörlere bakıldığında, para arzı büyümesi ve faiz oranı ile enflasyon oranı arasında doğru yönlü ilişkinin bulunduğu anlaşılmaktadır. Para arzında meydana gelen %1'lik artış enflasyonu %0,01 oranında arttırırken, faiz oranı %1 arttığında enflasyon %0,002 oranında artmaktadır. Spesifikasyon 6 sonuçlarına göre, dört değişken içerisinde bütçe dengesinin GSYH'ye oranı %1, faiz oranı ve nüfus artış oranı %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Para arzı büyümesinin ise istatistiksel olarak anlamlı olmadığı gözlenmektedir.

Spesifikasyon 7, modeldeki dışsal ve arz yönlü faktörlerin enflasyon üzerindeki anlamlılığını birlikte sınamaktadır. Spesifikasyon 7'nin sonuçları döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkisinin petrol ve emtia fiyatlarının etkisinden daha büyük olduğunu göstermektedir. Ham petrolün fiyatında meydana gelen %1'lik artış enflasyonu yaklaşık %0,03 oranında arttırmaktayken, petrol dışı emtiaların fiyatı %1 yükseldiğinde enflasyon yaklaşık %0,06 oranında azalmaktadır. Diğer taraftan döviz kurunda ortaya çıkan %1'lik artış ise enflasyonu %0,11 oranında arttırmaktadır.

Spesifikasyon 7'ye göre, petrol dışı emtiaların uluslararası fiyatındaki değişim oranı ile döviz kurunun değişim oranı istatistiksel bakımdan %5'te, ham petrolün uluslararası fiyatındaki değişim oranının ise %1'de anlamlı olduğu görülmektedir. Bu sonuçlar hem arz yönlü faktörlerin hem de döviz kurunun enflasyon üzerinde anlamlı bir etkisinin olduğunu ancak döviz kurunun doğrudan etkisinin arz yönlü faktörlerden daha baskın olduğunu ortaya çıkarmaktadır.

Spesifikasyon 8, talep ve arz yönlü faktörlerin enflasyon üzerindeki anlamlılığını eş-anlı olarak test etmektedir. Spesifikasyon 8'in sonuçları talep yönlü faktörlerin arz yönlü faktörlerden daha etkili olduğunu göstermektedir. Bütçe dengesinin GSYH'ye oranı %1 azaldığında (yani bütçe açığının GSYH'ye oranı %1 arttığında) enflasyon yaklaşık %0,008 oranında artmaktayken, nüfus %1 oranında arttığında enflasyon yaklaşık %0,5 oranında artmaktadır. Diğer taraftan ham petrol fiyatında %1'lik artış enflasyonu %0,02 oranında yükseltirken, petrol dışı emtia fiyatlarında meydana gelen %1'lik artış enflasyonu yaklaşık %0,05 oranında azaltmaktadır. Spesifikasyon 8'de ele alınan söz konusu değişkenler içerisinde emtia fiyatlarındaki değişim oranı dışında diğer değişkenlerin %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel açıdan anlamlı olduğu görülmektedir. Genel olarak bakıldığında, modelde ele alınan talep yönlü faktörlerin enflasyon üzerindeki etkisinin arz yönlü faktörlerden daha büyük olduğu gözlenmektedir.

Spesifikasyon 9, parasal faktörlerin, arz yönlü faktörlerin ve dışsal faktörü temsil eden döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkisini birlikte ele alarak test etmektedir. Spesifikasyon 9'a göre parasal faktörlerin enflasyon üzerindeki etkisinin diğer faktörlerden daha büyük olduğu söylenebilir. Para arzında %1'lik bir artış enflasyonu %0,19 oranında arttırırken, faiz oranı ve petrol fiyatında meydana gelen %1'lik artış ise enflasyonu sırasıyla %0,002 ve %0,03 oranında yükseltmektedir. Diğer taraftan emtia fiyatlarının ve döviz kurunun enflasyonla ters yönde ilişkili olduğu görülmektedir. Emtia fiyatında ortaya çıkan %1'lik artış enflasyonu %0,05 oranında azaltırken, döviz kurundaki %1'lik artış enflasyonu yaklaşık %0,03 oranında azaltmaktadır. Döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkisi iktisadi ve istatistiksel olarak anlamlı görünmemektedir. Döviz kuru dışındaki değişkenlerin ise istatistiksel bakımdan %5'te anlamlı olduğu görülmektedir. Parasal, arz ve dışsal faktörlerin bir arada incelendiği spesifikasyon 9'a göre parasal değişkenlerin enflasyon üzerinde daha baskın bir etkiye sahip olduğu bulgusuna ulaşılmaktadır.

Spesifikasyon 10, talep yönlü, parasal ve kurumsal faktörlerin enflasyon üzerindeki anlamlılığını birlikte sınamaktadır. Spesifikasyon 10'da elde edilen sonuçlar para arzındaki artışın ve nüfus büyümesinin diğer değişkenlerden daha fazla enflasyonu arttırdığını göstermektedir. Spesifikasyon 10'da bütçe dengesinin GSYH'ye oranı ile merkez bankası bağımsızlık endeksinin enflasyon üzerindeki etkisi beklenenin tersi yönde sonuç vermektedir. Sonuçlara bakıldığında bütçe dengesinin GSYH'ye oranı %1 arttığında (yani bütçe fazlasının GSYH'ye oranı %1 arttığında) enflasyon %0,0014, para arzı %1 arttığında enflasyon %0,05, nüfus %1 oranında arttığında ise enflasyon %0,28 oranında artış göstermektedir. Faiz oranında %1'lik artış ise enflasyonu %0,01 oranında azaltmaktadır. Spesifikasyon 10'da faiz ile ilgili sonuç, talep yönlü yaklaşımı destekleyen faiz oranı ile enflasyon arasındaki ters yönlü ilişkinin varlığına işaret etmektedir. Kurumsal faktörler içerisinde merkez bankası bağımsızlık endeksi 1 puan arttığında enflasyonun yaklaşık %0,02 oranında arttığı, uluslararası ticaret yapma özgürlük endeksi 1 puan arttığında ise enflasyon %0,05 oranında azalmaktadır.

Spesifikasyon 11, talep yönlü, arz yönlü, parasal ve dışsal faktörlerin enflasyon üzerindeki eş-anlı etkisini incelemektedir. Spesifikasyon 11'de döviz kurundaki değişim oranı dışında diğer değişkenlerin iktisadi ve istatistiksel bakımdan beklentilerle uyumlu ve anlamlı olduğu gözlenmektedir. Spesifikasyon 12'de spesifikasyon 11'e ek olarak merkez bankası bağımsızlık endeksi modele dahil edilmiştir. Bu sayede merkez bankası bağımsızlığının diğer faktörlerle bütün halinde enflasyon üzerindeki etkisi gözlenebilmektedir. Spesifikasyon 13 ise, spesifikasyon 11'e uluslararası ticaret yapma özgürlüğü endeksinin eklendiği durumu göstermektedir. Bu sayede uluslararası ticaret yapma özgürlüğünün diğer faktörlerle bütün halinde enflasyon üzerindeki etkisi incelenebilmektedir. Spesifikasyon 12 ve spesifikasyon 13 karşılaştırıldığında, merkez bankası bağımsızlığının enflasyon üzerindeki etkisinin uluslararası ticaret yapma özgürlüğünden daha baskın olduğu açıkça görülmektedir. Son olarak spesifikasyon 14'te ise tüm değişkenlerin enflasyon üzerindeki etkisi test edilmektedir. Spesifikasyon 14'e göre, bütçe dengesinin GSYH'ye oranı, emtia fiyatındaki değişim oranı, merkez bankası bağımsızlık endeksi ve uluslararası ticaret yapma özgürlüğü endeksi ile enflasyon arasında ters yönde ilişki olduğu; para arzı büyümesi, faiz oranı, petrol fiyatındaki değişim oranı ve nüfus büyümesi ile enflasyon arasında ise doğru yönde ilişki olduğu görülmektedir. Bütçe

dengesinin GSYH'ye oranı %1 azaldığında oluşan bütçe açığına bağlı olarak enflasyon %0,003 oranında artmaktadır. Para arzında %1'lik artış olduğunda enflasyon yaklaşık %0,13 oranında artış gösterirken, faiz oranı %1 arttığında ise enflasyon %0,001 oranında yükselmektedir. Ham petrolün uluslararası fiyatında ortaya çıkan %1'lik artış enflasyonu %0,02 oranında arttırırken, petrol dışındaki emtiaların uluslararası fiyatında meydana gelen %1'lik artış ise enflasyonu %0,02 oranında azaltmaktadır. Döviz kurundaki %1'lik artış enflasyonu %0,13 oranında yükseltirken, nüfustaki %1'lik artış ise enflasyonda %0,34 oranında artış yaratmaktadır. Son olarak merkez bankası bağımsızlık endeksinde 1 puan artış meydan geldiğinde enflasyon %0,012 oranında azalırken, uluslararası ticaret yapma özgürlük endeksinde 1 puanlık artış olduğunda enflasyon %0,022 oranında düşmektedir. Petrol fiyatındaki değişim oranı ve uluslararası ticaret yapma özgürlük endeksi dışında diğer değişkenlerin istatistiksel bakımdan anlamlı olduğu gözlenmektedir. Döviz kurundaki değişim oranı %1 anlamlılık düzeyinde; para arzı büyümesi, faiz oranı, emtia fiyatındaki değişim oranı, nüfus büyümesi ve merkez bankası bağımsızlık endeksinin %5 anlamlılık düzeyinde; bütçe dengesinin GSYH'ye oranı ise %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığa sahiptir.

Sonuç olarak tüm spesifikasyonlar bir arada değerlendirildiğinde, analizde ele alınan 1995-2019 döneminde yükselen piyasa ekonomilerinde enflasyonu belirleyen faktörlere dair şu bulgulara ulaşılmıştır:

- Enflasyon oranının gecikmeli enflasyonla güçlü biçimde aynı yönlü ilişkiye sahip olduğu görülmektedir. Bu durum, bir dönem önceki enflasyonun mevcut enflasyonu arttırdığını göstermektedir. Bu durum aynı zamanda adaptif beklentilerin önemini ve enflasyon ataletini de yansıtmaktadır.
- Modelde ele alınan değişkenler içerisinde para arzı büyümesinin, döviz kurundaki değişim oranının ve nüfus büyümesinin enflasyon oranı üzerinde diğer değişkenlere göre daha büyük etkisi bulunmaktadır. EME grubu içerisinde çoğu ülkenin bütçe açığı veren bir görünüm sergilemesi, bütçe açıklarının parasallaştırılması yoluyla enflasyonu yükseltmektedir. Döviz kurundaki artış ithal malların fiyatlarını arttırarak enflasyonda artışa yol açmaktadır. Modelde, özel kesim talebindeki artışı temsilen yer alan nüfus büyümesinin enflasyon oranı üzerinde arttırıcı bir etkisi olduğu açıktır. EME grubundaki çoğu ülkenin kalabalık nüfusa ve yüksek nüfus artış oranına sahip

olduğu düşünüldüğünde, bu durumun talebi arttırarak enflasyonu yükselttiği görülmektedir.

- Modelde ele alınan bütçe dengesinin GSYH'ye oranı, faiz oranı, petrol ve emtia fiyatlarındaki değişim oranı ve kurumsal faktörleri yansıtmak için alınan endeks değerlerinin enflasyon üzerindeki etkisi ise görece daha düşüktür. Bütçe açığındaki artış kamu harcamalarının kamu gelirlerinden yüksek olduğu durumu göstermekte ve enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yaratmaktadır. Faiz oranı arz yönlü yaklaşıma uygun olarak enflasyonla aynı yönde ilişkinin olduğunu göstermektedir. Petrol fiyatında ortaya çıkan artış enflasyonu arttırırken, emtia fiyatındaki artışların enflasyonu düşürdüğü bulgusuna ulaşılmıştır. Kurumsal faktörleri gösteren merkez bankası bağımsızlık endeksi ile uluslararası ticaret yapma özgürlük endeksinin enflasyonla ters yönde ilişkili olduğu görülmektedir. Bu durum merkez bankası bağımsızlığı arttıkça merkez bankasının enflasyon üzerindeki kontrolünü arttırarak enflasyonu düşürmektedir. Diğer taraftan uluslararası ticaret yapma özgürlüğü arttıkça enflasyonun azaldığı bulgusuna ulaşılmıştır.
- Yükselen piyasa ekonomilerindeki enflasyonun parasal faktörlerin yanı sıra parasal olmayan faktörlerden etkilendiği ve bu çalışma özelinde ele alınan kurumsal faktörlerin de enflasyon üzerinde etkisi olduğu, elde edilen bulgular sonucunda açıkça ortaya konulmuştur.

5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

1800'lü yıllarda paranın şişmesi anlamında kullanılan enflasyon, günümüzde fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen sürekli artışlar olarak nitelendirilmektedir. Enflasyon ülke parasının değerini düşürmesi, ekonomik birimlerin satın alma gücünü azaltması, gelir dağılımını bozarak etkin kaynak tahsisini zorlaştırması gibi nedenlerden ötürü hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler için makroekonomik bir sorun teşkil etmektedir. Enflasyonun önemli bir makroekonomik sorun olması literatürde enflasyonun nedenlerini inceleyen pek çok çalışmaya da zemin hazırlamıştır. Literatürde yer alan çalışmaların çoğu gelişmiş ülkelerin enflasyon dinamiklerine odaklansa da özellikle teknolojinin gelişimiyle birlikte daha fazla veriye ulaşılabildiğinden gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaların sayısı da artış göstermiştir. Literatürde bu konuda gerçekleştirilen çalışmalar incelendiğinde, gelişmiş ülkelerdeki enflasyonun temel olarak parasal faktörlerden kaynaklandığı, buna karşın gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyonun yalnızca parasal faktörlere dayanmadığı konusunda çeşitli yaklaşımların olduğu görülmektedir (Totonchi, 2011, 459). Temelde gelişmekte olan ülkeler kategorisinde bulunmalarına rağmen, büyüme performansı, yüksek nüfus, zengin doğal kaynaklar, nitelikli işgücü, daha şeffaf yönetim anlayışı, etkin yapısal reformlar ve daha fazla doğrudan yabancı sermaye çekecek nitelikte para ve sermaye piyasalarına sahip olma özellikleriyle gelişmekte olan ülkelerden farklılaşan ülkeler yükselen piyasa ekonomileri (EME) olarak adlandırılmaktadır.

1970'li yılların başında petrol fiyatlarındaki ani yükselme, yaşanan döviz kuru krizleri, ekonomik çöküşü izleyen fiyat serbestleştirme programlarının ardından aralarında yükselen piyasa ekonomilerinin (EME) de yer aldığı pek çok gelişmekte olan ülkede enflasyon oranları artış göstermiştir (Ha ve diğ., 2019, 143). 1980'li yıllarda da yüksek enflasyon oranlarıyla yüzleşen EME, 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren tek haneli enflasyon oranlarını yakalamayı başarmıştır. Enflasyon oranında yaşanan bu denli düşüşün ardında şüphesiz pek çok etmen yatmaktadır. Ancak bunlardan en önemlileri 90'lı yıllarda enflasyonla mücadelede ağırlıklı olarak para politikasına başvurulması sonucunda enflasyon oranlarının küresel anlamda gerilemesi, petrol

fiyatlarındaki azalmaya bağlı olarak arz şoklarının etkisinin azalmasıdır. Bu faktörlerin yanı sıra otoritelerin geçmişten ders çıkararak daha ihtiyatlı makroekonomik politikalar yürütmesi ve bu makroekonomik politikaların yanında merkez bankası bağımsızlığı, işgücü piyasasındaki düzenlemeler, para ve sermaye piyasalarına erişimin arttırılması gibi birtakım yapısal ve kurumsal faktörler de rol oynamıştır (IMF, 2001; Domaç, Yücel, 2005, 141-142).

Bu çalışmanın esas amacı yükselen piyasa ekonomilerinde enflasyonu belirleyen faktörleri incelemektir. Bu doğrultuda 27 EME ülkesi ve 1995-2019 dönemi dikkate alınarak yükselen piyasa ekonomilerindeki enflasyon dinamikleri analiz edilmiştir. Enflasyonu belirleyen faktörler 5 gruba ayrılmıştır: talep yönlü faktörler, parasal faktörler, dışsal faktör, arz yönlü faktörler ve kurumsal faktörlerdir. Talep yönlü faktörleri temsil etmek için bütçe dengesinin GSYH'ye oranı ve nüfus büyümesi; parasal faktörleri temsil etmek için para arzı (M3) büyümesi ve faiz oranı; dışsal faktörü temsil etmek için nominal döviz kurundaki değişim oranı; arz yönlü faktörleri temsil etmek için ham petrolün uluslararası fiyatındaki değişim oranı ve petrol dışı emtiaların uluslararası fiyatındaki değişim oranı; kurumsal faktörleri temsil etmek için ise merkez bankası bağımsızlık endeksi ve uluslararası ticaret yapma özgürlük endeksi ele alınmıştır.

Çalışmanın literatüre iki katkı sağlaması amaçlanmaktadır. Literatürde enflasyonun temel belirleyicileri üzerine yapılan çalışmalar incelendiğinde, bu çalışmaların çoğunlukla zaman serisi metoduna dayandığı gözlenmektedir. *Çalışmanın ilk katkısı* panel veri metodu kullanılarak EME'nin enflasyonunu belirleyen etkenler hakkında daha detaylı bilgiler sunmaktır. Panel verilerin hem yatay kesit hem de zaman boyutunu eş-anlı olarak dikkate almaları, zaman serisi verilerinden daha fazla bilgi sunma olanağı sağlamaktadır. Ayrıca yatay kesitler arasındaki heterojenliği dikkate alması, daha etkin tahminciler sunması, açıklayıcı değişkenlerin birbirleri arasındaki doğrusal ilişkiyi gösteren çoklu doğrusallığı azaltması panel veri metodunu zaman serisi ve yatay kesit analizlerine göre daha üstün kılmaktadır. Bu avantajlardan ötürü çalışma, dinamik panel veri metoduyla gerçekleştirilmiştir. Analizde ele alınan temel tahminci ise Blundell, Bond (1998)'un *sistem GMM tahmincisi*dir. Ayrıca sistem GMM tahmincisiyle elde edilen sonuçlar fark GMM, sabit etkiler (fixed effect, FE), ve havuzlanmış en küçük kareler (pooled ordinary least squares, POLS) tahmincileriyle elde edilen sonuçlarla karşılaştırılmıştır. Karşılaştırma sonucunda hem

iktisadi hem de istatistiki bakımdan en anlamlı sonuçlar sistem GMM tahmincisiyle elde edilmiştir. Bundan dolayı sistem GMM tahmincisi yardımıyla farklı spesifikasyonlar kurularak EME enflasyonunun temel belirleyicileri saptanmaya çalışılmıştır. *Çalışmanın ikinci katkısı,* kurumsal faktörlerin enflasyon üzerindeki etkisini analiz etmektir. Yükselen piyasa ekonomileri grubunda yer alan ülkelerin kurumsal, yapısal, politik vb. faktörlerine ilişkin yeteri düzeyde veri bulunmadığından, literatürde kurumsal faktörlerin enflasyon üzerindeki etkilerine ilişkin çalışmalar sınırlı kalmıştır. Bu çalışmada merkez bankası bağımsızlık endeksi ve uluslararası ticaret yapma özgürlük endeksinin EME grubunun enflasyonu üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu endeksler kendi içlerinde bir takım yapısal bileşenleri de içerdiğinden enflasyona olan etkilerini açıklama konusunda daha fazla bilgi sunmaktadır.

Analizde ele alınan 1995-2019 döneminde yükselen piyasa ekonomilerinde enflasyonu belirleyen faktörlere dair şu bulgulara ulaşılmıştır:

- Enflasyon oranının gecikmeli enflasyonla güçlü biçimde aynı yönlü ilişkiye sahip olduğu görülmektedir. Bu durum, bir dönem önceki enflasyonun mevcut enflasyonu arttırdığını göstermektedir. Bu durum aynı zamanda adaptif beklentilerin önemini ve enflasyon ataletini de yansıtmaktadır.
- Modelde ele alınan değişkenler içerisinde para arzı büyümesinin, döviz kurundaki değişim oranının ve nüfus büyümesinin enflasyon oranı üzerinde diğer değişkenlere göre daha büyük etkisi bulunmaktadır. EME grubu içerisinde çoğu ülkenin bütçe açığı veren bir görünüm sergilemesi, bütçe açıklarının parasallaştırılması yoluyla enflasyonu yükseltmektedir. Döviz kurundaki artış ithal malların fiyatlarını arttırarak enflasyonda artışa yol açmaktadır. Modelde, özel kesim talebindeki artışı temsilen yer alan nüfus büyümesinin enflasyon oranı üzerinde arttırıcı bir etkisi olduğu açıktır. EME grubundaki çoğu ülkenin kalabalık nüfusa ve yüksek nüfus artış oranına sahip olduğu düşünüldüğünde, bu durumun talebi arttırarak enflasyonu yükselttiği görülmektedir.
- Modelde ele alınan bütçe dengesinin GSYH'ye oranı, faiz oranı, petrol ve emtia fiyatlarındaki değişim oranı ve kurumsal faktörleri yansıtmak için alınan endeks değerlerinin enflasyon üzerindeki etkisi ise görece daha düşüktür. Bütçe açığındaki artış kamu harcamalarının kamu gelirlerinden yüksek olduğu

durumu göstermekte ve enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yaratmaktadır. Faiz oranı arz yönlü yaklaşıma uygun olarak enflasyonla aynı yönde ilişkinin olduğunu göstermektedir. Petrol fiyatında ortaya çıkan artış enflasyonu arttırırken, emtia fiyatındaki artışların enflasyonu düşürdüğü bulgusuna ulaşılmıştır. Kurumsal faktörleri gösteren merkez bankası bağımsızlık endeksi ile uluslararası ticaret yapma özgürlük endeksinin enflasyonla ters yönde ilişkili olduğu görülmektedir. Bu durum merkez bankası bağımsızlığı arttıkça merkez bankasının enflasyon üzerindeki kontrolünü arttırarak enflasyonu düşürmektedir. Diğer taraftan uluslararası ticaret yapma özgürlüğü arttıkça enflasyonun azaldığı bulgusuna ulaşılmıştır.

- Yükselen piyasa ekonomilerindeki enflasyonun parasal faktörlerin yanı sıra parasal olmayan faktörlerden etkilendiği ve bu çalışma özelinde ele alınan kurumsal faktörlerin de enflasyon üzerinde etkisi olduğu, elde edilen bulgular sonucunda açıkça ortaya konulmuştur.

KAYNAKÇA

Agénor, Pierre-Richard, Karim El Aynaoui. 2010. Excess Liquidity, Bank Pricing Rules and Monetary Policy. **Journal of Banking & Finance.** c.34. s.5: 923-933.

Agénor, Pierre-Richard, Peter J. Montiel. 2008. **Development Macroeconomics.** 3. bs. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.

Ahmad, Ahmad Hassan, Eric J. Pentecost. 2012. Identifying Aggregate Supply and Demand Shocks in Small Open Economies: Empirical Evidence from African Countries. **International Review of Economics & Finance.** c.21. s.1: 272-291.

Aisen, Ari, Francisco José Veiga. 2006. Political Instability and Inflation Volatility. **IMF Working Paper.** 06/212: 1-9.

Al-Shammari, Nayef, Mohammed Al-Sabaey. 2012. Inflation Sources Across Developed And Developing Countries; Panel Approach. **International Business & Economics Research Journal.** c.11. s.2: 185-194.

Alesina Alberto. 1988. Macroeconomics and Politics. **NBER Macroeconomics Annual 1988.** ed. Stanley Fischer. Cambridge: MIT Press: 13-62.

Alesina, Alberto, Nouriel Roubini, Gerald D. Cohen. 1997. **Political Cycles and the Macroeconomy**. Cambridge: The MIT Press.

Altansukh, Gantungalag, Ralf Becker, George Bratsiotis, Denise R. Osborne. 2017. What Is the Globalisation of Inflation? **Journal of Economic Dynamics and Control.** c.74 s.C: 1-27.

Amadeo, Kimberly. [14.02.2020]. Emerging Market Countries and Their Five Defining Characteristics. https://www.thebalance.com/what-are-emerging-markets-3305927

Arellano, Manuel, Stephen Bond. 1991. Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. **Review of Economic Studies.** c.58. s.2: 277-297.

Arellano, Manuel, Olympia Bover. 1995. Another Look at The Instrumental Variable Estimation of Error-Components Models. **Journal of Econometrics.** c.68. s.1: 29-51.

Arnold, David J., John A. Quelch. 1998. New Strategies in Emerging Markets. **MIT Sloan Management Review.** c.40. s.1: 7-20.

Auer, Raphael A., Claudio Borio, Andrew Filardo. 2017. The Globalisation of Inflation: The Growing Importance of Global Value Chains. **BIS Working Papers.** 602: 1-22.

Bakas, Dimitrios, Georgios Chortareas. 2019. Inflation Dynamics and The Output-Inflation Trade-Off: International Panel Data Evidence. **Economic Inquiry.** c.57. s.4: 2110-2124.

Ball, Laurence. 2006. Has Globalization Changed Inflation? **NBER Working Paper Series.** 12687: 1-19.

Ball, Laurence, N. Gregory Mankiw. 1995. Relative-Price Changes as Aggregate Supply Shocks. **The Quarterly Journal of Economics.** c.110. s.1: 161-193.

Ball, Laurence, N. Gregory Mankiw, David Romer. 1988. The New Keynesian Economics and the Output-Inflation Trade-off. **Brookings Papers on Economic Activity.** c.19. s.1: 1-82.

Baltagi, Badi H. 2005. **Econometric Analysis of Panel Data.** 3.bs. England: John Wiley & Sons.

Bawumia, Mahamudu. 2002. Monetary Growth, Exchange Rates and inflation in Ghana. **The West African Journal of Monetary and Economic Integration.** 2: 71-88.

Berganza, Juan Carlos, Pedro del Rio, Fructuoso Borrallo. 2016. Determinants and Implications of Low Global Inflation Rates. **Banco de España Documentos Ocasionales.** 1608: 1-55.

Bertho, Fabien. 2013. **Presentation of the Institutional Profiles Database 2012 (IPD 2012).** France: Les Cahiers de la DG Trésor.

Bhattacharya, Rudrani, Ila Patnaik, Ajay Shah. 2011. Monetary Policy Transmission in an Emerging Market Setting. **IMF Working Paper.** 11/5: 1-25.

Bianchi, Fransesco, Andrea Civelli. 2015. Globalization and Inflation: Evidence from a Time Varying VAR. **Review of Economic Dynamics.** c.18. s.2: 406-433.

Blundell, Richard, Stephen Bond. 1998. Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models. **Journal of Econometrics.** c.87. s.1: 115-143.

Bobeica, Elena, Marek Jarociński. 2017. Missing Disinflation and Missing Inflation: The Puzzles That Aren't. **European Central Bank Working Paper Series.** 2000: 1-39.

Bogoev, Jane, Goran Petrevski, Bruno S. Sergi. 2012. Investigating the Link Between Central Bank Independence and Inflation in Central and Eastern Europe – Evidence from Panel Data Models. **Eastern European Economics.** c.50. s.4: 83-101.

Borio, Claudio E. V., Andrew Filardo. 2007. Globalisation and Inflation: New Cross-Country Evidence on the Global Determinants of Domestic Inflation. **BIS Working Papers.** 227: 1-48.

Bowdler, Christopher, Adeel Malik. 2017. Openness and Inflation Volatility: Panel Data Evidence. **The North American Journal of Economics and Finance.** c.41: 57-69.

BRICS Brasil 2019. [09.01.2020]. What is BRICS? http://brics2019.itamaraty.gov.br

Bruno, Michael, Stanley Fischer. 1990. Seigniorage, Operating Rules, and the High Inflation Trap. **The Quarterly Journal of Economics.** c.105. s.2: 353-374.

Calvo, Guillermo, Carlos A. Végh. 1994. Inflation Stabilization and Nominal Anchors. **Approaches to Exchange Rate Policy.** ed. Richard C. Barth, Chorng-Huey Wong. IMF Institute International Monetary Fund. Washington D.C: 90-102.

Catão, Luis, Marco Terrones. 2001. Fiscal Deficits and Inflation: A New Look at the Emerging Market Evidence. **IMF Working Paper.** 01/74: 1-31.

Cecchetti, Stephen G., Peter Hooper, Bruce C. Kasman, Kermit L. Schoenholtz, Mark W. Watson. 2007. Understanding the Evolving Inflation Process. **U.S. Monetary Policy Forum 2007.** Washington D.C: 1-73.

Ciccarelli, Matteo, Benoit Mojon. 2010. Global Inflation, **The Review of Economics and Statistics.** c.92. s.3: 524-535.

Conti, Antonio M., Stefano Neri, Andrea Nobili. 2015. Why is Inflation So Low in the Euro Area? **Temi di Discussione (Working Papers).** s. 1019: 1-38.

Cukierman, Alex, Steven B. Webb, Bilin Neyapti. 1992. Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes. **The World Bank Economic Review.** c.6. s.3: 353-398.

Deniz, Pinar, Mahmut Tekçe, Ahmet Yilmaz. 2016. Investigating the Determinants of Inflation: A Panel Data Analysis. **International Journal of Financial Research**. c.7. s.2: 233-246.

Domaç, Ilker, Yücel Eray M. 2005. What Triggers Inflation in Emerging Market Economies? **Review of World Economics.** c.141. s.1: 141-164.

Dornbusch, Rudiger. 1986. Flexible Exchange Rates and Excess Capital Mobility. **Brookings Papers on Economic Activity.** 1: 209-226.

Dornbusch, Rudiger, Stanley Fischer. 1993. Moderate Inflation. **The World Bank Economic Review**. c.7: 1-44.

Dua, Pami, Upasna Gaur. 2009. Determination of Inflation in an Open Economy Phillips Curve Framework: The Case of Developed and Developing Asian Countries. **Centre for Development Economics Working Paper.** 178: 1-27.

ECB (European Central Bank). **Annual Report. 2017**. https://www.ecb.europa.eu/ pub/pdf/ annrep/ar2015en.pdf

Eğilmez, Mahfi. [17.12.2019]. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye, Kendime Yazılar. https://mahfiegilmez.com/2016/08/dogrudan-yabanc-sermaye-yatrmlar-ve.html

_____. [24.12.2020]. Türkiye'de Gelir Dağılımı, Gini Katsayısı ve Yoksulluk Oranları, Kendime Yazılar. https://www.mahfiegilmez.com/2019/09/turkiyede-gelir-daglm-gini-katsays-ve.html

Eickmeier, Sandra, Katharina Pijnenburg. 2013. The Global Dimension of Inflation – Evidence from Factor-Augmented Phillips Curves. **Oxford Bulletin of Economics and Statistics.** c.75. s.1: 1-36.

EMGP (Emerging Markets Global Players). [15.11.2020]. EMGP Markets. https://emgp.org

FED (Federal Reserve Bank). 2020. Federal Reserve Bank of St. Louis, FRED Economic Data. https://fredstlouisfed.org

Filardo, Andrew, Marco Lombardi. 2014. Has Asian Emerging Market Monetary Policy Been Too Procyclical When Responding to Swings in Commodity Prices? **BIS Working Papers.** 77: 129-153.

Fischer, Stanley, Ratna Sahay, Carlos A. Végh. 2002. Modern Hyper-and High Inflations. **NBER Working Paper Series.** 8930: 1-43.

Frankel, Jeffrey. 2011. Monetary Policy in Emerging Markets: A Survey. **Handbook of Monetary Economics.** ed. Benjamin M. Friedman, Micheal Woodford. Amsterdam: 1439-1499.

FTSE Russell. 2020. **FTSE Classification of Equity Markets.**

Furceri, Davide, Prakash Loungani, Aleksandra Zdzienicka. 2018. The Effects of Monetary Policy Shocks on Inequality. **Journal of International Money and Finance.** c.85 s.C: 168-186.

Garten, Jeffrey E. 1997. **The Big Ten: The Big Emerging Markets and How They Will Change Our Lives.** Reprint Edition. Basic Books.

Globan, Tomislav, Vladamir Arčabić, Petar Sorić. 2015. Inflation in New EU Member States: A Domestically or Externally Driven Phenomenon? **Emerging Markets Finance and Trade.** c.51. s.6: 154-168.

Goldman Sachs. 2001. **Building Better Global Economic BRICs.**

_____. 2007. **BRICs and Beyond,** Chapter XI: The N-11: More than an Acronym.

Gutiérrez, Eva. 2004. Inflation Performance and Constutional Central Bank Independence Evidence from Latin America and the Carribean. **Economia Mexicana NUEVA ÉPOCA.** c.2: 255-287.

Ha, Jongrim, Anna Ivanova, Franziska Ohnsorge, Filiz Unsal. 2019. Inflation: Concepts, Evolution and Correlates. **Inflation in Emerging and Developing Economies Evolution, Drivers and Policies.** ed. Jongrim Ha, M. Ayhan Kose, Franziska Ohnsorge. Washington D.C: World Bank Group: 5-91.

Ha, Jongrim, M. Ayhan Kose, Franziska Ohnsorge, Hakan Yilmazkuday. 2019. Sources of Inflation: Global and Domestic Drivers. **Inflation in Emerging and Developing Economies Evolution, Drivers and Policies.** ed. Jongrim Ha, M. Ayhan Kose, Franziska Ohnsorge. Washington D.C: World Bank Group: 143-199.

Halka, Aleksandra, Jacek Kotłowski. 2017. Global or Domestic? Which Shocks Drive Inflation in European Small Open Economies? **Narodowy Bank Polski Working Paper.** 232: 1-31.

Hansen, Lars. 1982. Large Sample Properties of Generalized Method of Moments Estimators. **Econometrica.** c.50. s.4: 1029-1054.

Ho, Corrinne, Robert N. McCauley. 2003. Living with Flexible Exchange Rates: Issues and Recent Experience in Inflation Targeting Emerging Market Economies. **BIS Working Papers.** 130:1-51.

Hsiao, Cheng. 2003. **Analysis of Panel Data.** Cambridge: Cambridge University Press.

Ihrig, Jane E., Steven B. Kamin, Deborah J. Lindner, Jaime R. Marquez. 2010. Some Simple Tests of the Globalization and Inflation Hypothesis. **International Finance.** c.13. s.3: 343-375.

IMF (International Monetary Fund). 1996. **World Economic Outlook,** Chapter VI: The Rise and Fall of Inflation: Lessons from the Postwar Experience. Washington D.C.

_____. 2001. **World Economic Outlook,** Chapter IV: The Decline of Inflation in Emerging Markets: Can It Be Maintained? Washington D.C.

_____. 2020. **World Economic Outlook,** Chapter I: Global Prospects and Policies. Washington D.C.

_____. [20.10.2020]. IMF Data Mapper, World Economic Outlook (October 2020). https://www.imf.org/

Jongwanich, Juthathip, Donghyun Park. 2008. Inflation in Developing Asia: Demand-Pull or Cost-Push? **ERD Working Paper Series.** 121: 1-35.

Kabukçuoğlu, Ayşe, EnriqueMartínez-García. 2018. Inflation as A Global Phenomenon—Some Implications for Inflation Modeling And Forecasting. **Journal of Economic Dynamics and Control.** c.87 s.C: 46-73.

Kamber, Güneş, Madhusudan Mohanty, James Morley. 2020. What Drives Inflation in Advanced and Emerging Market Economies? **BIS Papers.** 111: 21-36.

Kandil, Magda E., Hanan Morsy. 2010. Fiscal Stimulus and Credibility in Emerging Countries. **IMF Working Paper.** 10/123: 1-24.

Kibritçioğlu, Aykut. 2002. Causes of Inflation in Turkey: A Literature Survey with Special Reference to Theories of Inflation. **Inflation and Disinflation in Turkey.** ed. Aykut Kibritçioğlu, Libby Rittenberg, Faruk Selçuk. England: Ashgate Publishing: 43-76.

Klevmarken, N. Anders. 1989. Panel Studies: What Can We Learn from Them?: Introduction. **European Economic Review.** c.33: 523-529.

Korsu, Robert Dauda. 2010. Fiscal Deficit and the External Sector Performance of Sierra Leone: A Simulation Approach. **Journal of Economic and Monetary Integration.** c.9. s.1: 51-73.

Kremer, Stephanie, Alexander Bick, Dieter Nautz. 2013. Inflation and Growth: New Evidence from a Dynamic Panel Threshold Analysis. **Empirical Economics.** c.44. s.2: 861-878.

Laryea, Samuel A., Ussif Rashid Sumaila. 2001. Determinants of inflation in Tanzania. **CMI Working Papers.** 2001/12: 1-16.

Lehman, Lewis. [21.12.2020]. The Nixon Shock: Heard Round the World. **Wall Street Journal.** 15 August 2011.

LetkoBrosseasu. 2019. **Emerging Markets Macroeconomics,** Fast-growing emerging markets offer long-term opportunities.

Levin, Andrew T., Jeremy M. Piger. 2006. Is Inflation Persistence Intrinsic in Industrial Economies? **European Central Bank Working Paper Series.** 334: 1-59.

Lindbeck, Assar. 1976. Stabilization Policy in Open Economies with Endogenous Politicians. **American Economic Review.** c.66. s.2: 1-19.

Liviatan, Nissan, Sylvia Piterman. 1986. Accelerating Inflation and Balance of Payments Crises: Israel 1973-1984. **In the Israeli Economy: Maturing through Crises.** ed. Yoram Ben-Porah. Cambridge: Harvard University Press: 320-346.

Loungani, Prakash, Phillip Swagel. 2001. Sources of Inflation in Developing Countries. **IMF Working Paper.** 01/198: 1-29.

Lucas, Robert. 1972. Expectations and the Neutrality of Money. **Journal of Economic Theory.** c.4. s.2: 103-124.

_____. 1973. Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs. **The American Economic Review.** c.63. s.3: 326-334.

Martìnez-Garcìa, Enrique, Mark A. Wynne. 2010. The Global Slack Hypothesis. **Staff Papers Federal Reserve Bank of Dallas.** 10: 1-36.

McCallum, Bennett T. 1978. Inflation and Output Fluctuations: A Comment on the Dutton and Neuman Papers. **Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy.** c.8. s.1: 277-287.

Mikolajun, Irena, David Lodge. 2016. Advanced Economy Inflation: The Role of Global Factors. **European Central Bank Working Paper Series.** 1948: 1-30.

Mishkin, Frederic S. 2000. Inflation Targeting in Emerging Market Countries. **American Economic Review.** c.90. s.2: 105-109.

_____. 2008. Globalization, Macroeconomic Performance and Monetary Policy. **NBER Working Paper Series.** 13948: 1-15.

_____. 2015. **Macroeconomics Policy and Practice.** 2.bs. United States: Pearson.

Mishkin, Frederic S., Klaus Schmidt-Hebbel. 2007. Does Inflation Targeting Make a Difference? **NBER Working Paper Series.** 12876: 1-64.

Mohanty, Madhusudan, Marc Klau. 2001. What Determines Inflation in Emerging Market Economies. **BIS Papers.** 8: 1-38.

Mohanty, Madhusudan, Philip Turner. 2008. Monetary Policy Transmission in Emerging Market Economies: What Is New? **BIS Papers.** 35: 1-59.

Montiel, Peter J. 1989. Empirical Analysis of High-Inflation Episodes in Argentina, Brazil and Israel. **IMF Staff Papers.** c.36. s.3: 527-549.

MSCI. [15.11.2020]. MSCI Emerging Market Index. https://www.msci.com/our-solutions/index/emerging-markets

Mumtaz, Haroon, Saverio Simonelli, Paolo Surico. 2011. International Comovements, Business Cycle and Inflation: A Historical Perspective. **Review of Economic Dynamics.** c.14. s.1: 176-198.

Neaime, Simon. 2008. Monetary Policy Transmission and Targeting Mechanisms in the MENA Region. **Economic Research Forum Working Papers.** 395: 1-26.

Neely, Christopher, David E. Rapach. 2011. International Comovements In Inflation Rates and Country Characteristics. **Journal of International Money and Finance.** c.30. s.7: 1471-1490.

Nelson, Joan M. 1993. The Politics of Economic Transformation Is Third World Experience Relevant in Eastern Europe? **World Politics.** c.45. s.3: 433-463.

Nordhaus, William D. 1975. The Political Business Cycle. **The Review of Economic Studies.** c.42. s.2: 169-190.

O'Donnell, Guillermo, Philippe C. Schmitter, Laurence Whitehead. 1986. **Transition from Authoritarian Rule: Comparative Perspectives.** 3.bs. London: John Hopkins University Press.

OECD (Organisation for Economic Co-Operation and Development). [23.12.2020]. OECD Stat. https://stats.oecd.org/

Osorio, Carolina, D. Filiz Unsal. 2013. Inflation Dynamics in Asia: Causes, Changes, and Spillovers from China. **Journal of Asian Economics.** c.24. s.C: 26-40.

Pain, Nigel, Isabell Koske, Marte Sollie. 2006. Globalisation and Inflation in the OECD Economies. **Economics Department Working Papers.** 524: 1-61.

Porter, Nathan. 2010. Price Dynamics in China. **IMF Working Paper.** 10/221: 1-26.

QoG (The Quality of Government). 2020. The Quality of Government Institute. https://www.qogdata.pol.gu.se

Razin, Assaf, Efraim Sadka. 1987. **Economic Policy in Theory and Practice.** 1.bs. New York: St. Martin's Press.

Rogoff, Kenneth S. 2003. Globalization and Global Disinflation. **Federal Reserve Bank of Kansas City, Monetary Policy and Uncertainty: Adopting to a Changing Economy, 29 August 2003.** Jackson Hole, WY: 77-112.

Roodman, David. 2009. How to do xtabond2: An Introduction to Difference and System GMM in Stata. **Stata Journal.** c.9. s.1: 86-136.

Rutasitara, Longinus. 2004. Exchange Rate Regimes and Inflation in Tanzania. **AERC Research Paper**. 138: 1-34.

Sargent, Thomas J., Neill Wallace. 1981. Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. **Quarterly Review,** Federal Reserve Bank of Minneapolis**.** c.5. s.3: 1-17.

Sbordone, Argia M. 2007. Globalization and Inflation Dynamics: The Impact of Increased Competition. **NBER Working Paper Series.** 13556: 1-36.

S&P Dow Jones. 2020. **S & P Dow Jones Indices' 2020 Country Classification Consultation.**

Statista. [24.12.2020]. Top 20 Export Countries Worldwide in 2019. https:// statista.com/statistics/264623/leading-export-countries-worldwide/

Sussman, Nathan, Osnat Zohar. Oil Prices, Inflation Expectations and Monetary Policy. **Central Bank of Israel Discussion Paper.** 1-13.

Tatoğlu, Ferda Yerdelen. 2018. **İleri Panel Veri Analizi.** 3.bs. İstanbul: Beta Basım.

The Economist. 2017. **The Economist Special Report,** Defining Emerging Markets A Self-fulfilling prophecy.

Tiku, Pran. 2014. **The Emerging Markets Handbook an Analysis of The Investment Potential in 18 Key Emerging Market Economies.** 1.bs. Hampshire: Harriman House Ltd.

Totonchi, Jalil. 2011. Macroeconomic Theories of Inflation. **International Conference on Economics and Finance Research, 2011.** Singapore: IACSIT Press: 459-462.

Vašíček, Bořek. 2011. Inflation Dynamics and the New Keynesian Phillips Curve in Four Central European Countries. **Emerging Markets Finance and Trade.** c.47. s.5: 71-100.

Vonnák, Balazs. 2008. The Hungarian Monetary Transmission Mechanism: An Assessment. **BIS Papers.** 35: 235-257.

Windmeijer, Frank. 2005. A Finite Sample Correction for The Variance of Linear Efficient Two-Step GMM Estimators. **Journal of Econometrics.** c.126. s.1: 25-51.

World Bank. [23.12.2020]. The World Bank DataBank, World Development Indicators. https://databank.worldbank.org/

Yay, Gülsün Gürkan. 2009. Küreselleşme ve Para Politikası. **Ekonomi Bilimleri Dergisi.** c.1. s.1: 29-38.

_____. 2015. **Para ve Finans Teori – Politika.** 2. bs. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

EKLER

Ek 1. Değişkenlerin Betimsel İstatistik (Descriptive Statistics) Değerleri

Değişkenler	Gözlem sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Min.	Maks.
INFLT	671	0.0263	0.1091	-2.2156	1.0638
INFLT (t-1)	643	- 0.0072	0.1075	-2.2186	0.7182
BBGDP	649	- 2.2799	4.6511	-17.2	29.8
MSGRW	664	0.5998	0.5471	- 0.181	0.654
INTRST	658	9.9489	14.779	- 0.3	184.58
OILPCH	675	0.0239	0.1633	- 0.3355	0.3822
COMPCH	675	0.0061	0.0558	- 0. 1184	0.1026
EXRTCH	672	0.0223	0.0735	- 0.144	0.9756
POPGRW	675	0.0051	0.0083	- 0.0141	0.1299
CBI	578	0.5794	0.2263	0.1345	0.904
FREETR	553	7.2016	0.8327	3.6	8.85

Ek 2. Değişkenler Arasındaki Korelasyon

Değişkenler	INFLT	INFLT (t-1)	BBGDP	MSGRW	INTRST	OILPCH	COMPCH	EXRTCH	POPGRW	CBI	FREETR
INFLT	1.00										
INFLT (t-1)	0.130	1.00									
BBGDP	- 0.112	0.081	1.00								
MSGRW	0.404	- 0.071	0.196	1.00							
INTRST	0.317	- 0.151	- 0.184	- 0.228	1.00						
OILPCH	0.243	- 0.187	- 0.071	- 0.069	- 0.097	1.00					
COMPCH	- 0.231	- 0. 211	- 0.046	0.001	- 0.092	0.715	1..00				
EXRTCH	0.537	0.231	- 0.136	0.159	0.299	- 0.032	- 0.061	1.00			
POPGRW	0.221	0.075	0.351	0.122	0.024	- 0.068	- 0.038	0.023	1.00		
CBI	- 0.101	- 0.089	- 0.072	- 0.114	0.071	- 0.007	- 0.082	0.019	- 0.192	1.00	
FREETR	- 0.159	- 0.037	0. 101	- 0. 093	- 0.088	- 0.004	0. 002	- 0.112	- 0.049	0.376	1.00